13

# BANK-ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen.

Herausgegeben von Geh. Justizrat Prof. **Dr. Riesser**, Berlin,
unter Mitwirkung von:
Geheim. Justizrat Dr. **A. Braun**, Meiningen; Geheim. Regierungsrat Professor Dr. **Gustav Cohn**, Göttingen; **Ludwig Delbrück**, M. d. H., Berlin; Handelskammersyndikus Geh. Justizrat **Heinrich Dove**, M. d. R., Berlin; Reichsgerichtsrat Dr. **Düringer**, Leipzig; Wirkl. Legationsrat Professor Dr. **Helfferich**, Berlin; Wirkl. Geh. Rat Dr. **Franz Klein**, Justizminister a. D., Wien; Professor Dr. **Julius Landesberger**, Wien; Geh. Oberregierungsrat Professor Dr. **Lexis**, Göttingen; Geh. Oberfinanzrat Dr. **von Lumm**, Mitglied des Reichsbank-Direktoriums, Berlin; Reichsgerichtsrat Dr. **Neukamp**, Leipzig; Staatsminister a. D. **Jhr. Rochussen**, Haag; **Max Schinckel**, Hamburg; Dr. **Ernst Schuster**, barrister-at-law, London; Justizrat Dr. **Herman Veit Simon**, Berlin; Professor Dr. **Heinrich Waentig**, Tokyo.

Schriftleitung:
Rechtsanwalt **Otto Bernstein** und Professor Dr. **Carl Mollwo**,
Geschäftsführer des Centralverbands des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes,
Berlin NW 7, Dorotheenstr. 4.

Manuskripte sind an die Redaktion (Berlin NW, Dorotheenstr 4, II) einzusenden.

Inserate: viergespaltene Petitzeile 40 Pf. Anfragen u. Aufträge beliebe man gefälligst an die Geschäftsstelle des Blattes, Berlin W 35, Genthiner Str. 38, zu richten.

Erscheint am 1. und 15. jedes Monats.

Preis 15 M. für den Jahrgang von 24 Heften.

Zu beziehen durch alle Buchhandlungen und die Verlagshandlung.

**Verlag von J. Guttentag, Verlagsbuchhandlung, G. m. b. H., Berlin W 35, Genthiner Strasse 38.**

**XI. Jahrgang. Berlin, 1. Februar 1912. Nummer 9.**

## Inhalts-Verzeichnis.



## Diskontpolitik [1]).

Von Geh. Oberfinanzrat Dr. **von Lumm**, Berlin.

I. Der Bankdiskont und seine Regelung.

Die Zentralnotenbanken haben unter allen Geldgebern den grössten Einfluss auf den Diskontmarkt, weil sie durch Ausgabe fiduziären Geldes auf Grund des ihnen verliehenen mehr oder minder elastischen Notenrechts sowie durch die Verfügungsgewalt über grosse Beträge unverzinslicher Depositengelder am besten in der Lage sind, sich dem jeweiligen Bedarf und dessen Schwankungen anzupassen. Zudem bilden diskontierte Wechsel neben dem baren Gelde die weitaus geeignetste Notendeckung. Diese Fundierung ist eine ausserordentlich zweckmässige und für die Volkswirtschaft nützliche, da bei steigender Produktion ein Anschwellen des Wechselumlaufs und damit auch eine Vermehrung des in Wechselform an die Zentralnotenbank gestellten Kreditbegehrs eintritt, dem durch Ausdehnung des Notenumlaufs entsprochen werden kann.

Zum Ankauf durch die Notenbank sind freilich nur solche Wechsel geeignet, die hinsichtlich ihrer Entstehung, ihrer Realisierbarkeit und ihrer Sicherheit keinen Bedenken unterliegen. Die gesetzlichen Vorschriften darüber erstrecken sich im allgemeinen auf die Laufzeit der Wechsel, die die Dauer von 3 Monaten meist nicht überschreiten darf, und auf die Zahl der Wechselverbundenen, die auf mindestens zwei oder drei festgesetzt ist.

Was die Entstehung der Wechsel betrifft, so können für eine Notenbank nur solide Geschäftswechsel, welche aus einer Güter- (Waren- oder Geld-) Uebertragung hervorgegangen sind, in Frage kommen. Dagegen sind sogenannte Finanzwechsel, die lediglich zur Geldbeschaffung ausgestellt sind, um fehlendes Anlagekapital zu ersetzen oder festgelegte Vermögensteile flüssig zu machen, zum Ankauf für eine Notenbank ungeeignet.

Viele Zentralnotenbanken nehmen eine sehr bedeutende Stellung auf den Diskontmärkten ihrer Länder ein, und ein grosser Teil von allen überhaupt im Lande geschaffenen Wechseln fliesst ihnen zu. In Deutschland sind im Jahre 1907 insgesamt für rund 30 Milliarden Mark Wechsel in Umlauf gesetzt worden, und von diesem riesigen Betrag hat die Reichsbank allein 12 Milliarden Mark, das sind 40 pCt., diskontiert. Aehnlich in Frankreich. Hier hat die Bank von Frankreich von 35 Milliarden Francs Wechseln 16 Milliarden Francs oder 45 pCt. angekauft. Anders bei der Bank von England. Sie spielt auf dem Diskontmarkt nur eine geringe Rolle. Das erklärt sich vor allem daraus, dass das Diskontierungsgeschäft in England fast ganz in den Händen der Depositenbanken und der bill brokers liegt, von denen nur die letzteren zeitweise bei der Bank von England rediskontieren. In je höherem Masse die Notenbanken als Diskontinstitut tätig sind, um so grössere Bedeutung kommt ihrem Diskontsatze zu, den sie

[1]) Die Ausführungen sind die unter Berücksichtigung der neuesten Literatur erweiterte Wiedergabe einer Reihe von Vorträgen, die der Verfasser bei verschiedenen Gelegenheiten gehalten hat. Sie wollen keineswegs eine erschöpfende systematische Erörterung der theoretischen Grundlagen der Diskontpolitik geben; sie sind vielmehr ihrem ursprünglichen Zweck entsprechend lediglich dazu bestimmt, in knapper, gemeinverständlicher Darstellung dem Praktiker und dem gebildeten Laien das schwierige und verwickelte Problem der Diskontpolitik näherzurücken und ihm das Verständnis für die damit im Zusammenhang stehenden Fragen zu vermitteln.

von Zeit zu Zeit einheitlich für das ganze Land festsetzen und so lange aufrechterhalten, als es dem volkswirtschaftlichen Interesse und der Lage der Bank entspricht.

Der offizielle Bankdiskont ist ein Einheitssatz, zu dem normale Wechsel, die den bankgesetzlichen Vorschriften des betreffenden Landes entsprechen, bei der Zentralnotenbank angebracht werden können. Er stellt gleichsam die mittlere Linie aller im Diskontgeschäft des ganzen Landes geltenden Zinssätze dar. Er gilt im Unterschied zu den Sätzen des offenen Marktes, die lediglich das Ergebnis des freien Spiels der Kräfte am Geldmarkte sind und sich dementsprechend täglich ändern, für längere Zeitperioden und unterliegt einer bewussten Regelung. Neben der unmittelbaren Einwirkung, die der Bankdiskont auf die Wechselankäufe der Bank ausübt, wird er mittelbar auch bestimmend für die Ausdehnung der von ihr im Lombardgeschäft dargeliehenen Beträge, weil der hierbei gleichfalls einheitlich berechnete Zinsfuss (Lombardsatz) durch ihn bedingt ist und gleichzeitig mit ihm geändert wird.

Die meisten Notenbanken halten ihren Lombardzinsfuss dauernd um einen bestimmten Prozentsatz oder den Bruchteil eines solchen höher als ihren Wechseldiskont. Das geschieht aus guten Gründen. Denn an Liquidität steht das Lombardgeschäft hinter der Wechseldiskontierung im allgemeinen zurück, weil bei dieser für die prompte Zahlung mehrere Wechselverbundene mit ihrem ganzen Vermögen wechselmässig haften, während die Lombardforderung in der Hauptsache auf dem Wert des Unterpfandes beruht. Tatsächlich haben sich die verpfändeten Werte zuweilen in kritischen Zeiten als unverkäuflich erwiesen. Ferner ist zu bedenken, dass die Diskontierung von Geschäftswechseln den Handel unterstützt, während die Aufnahme von Lombarddarlehen vielfach zu Zwecken der Börsenspekulation erfolgt. Aus diesen Gründen ist auch die Lombardanlage bei der deutschen Reichsbank gesetzlich nicht als Notendeckung zugelassen. Diese ist vielmehr, abgesehen vom Barvorrat, auf Wechsel beschränkt. Vom bankpolitischen Standpunkte erscheint es jedenfalls richtig, dass die Notenbanken nur einen geringen Teil ihrer Kapitalien im Lombard, den Hauptteil aber in Wechseln anlegen.

Der Umfang der Lombardanlage als Teil der gesamten Kapitalanlage in kurzfristigen Forderungen wird reguliert durch die Höhe des Lombardsatzes in seinem Verhältnis zum Diskont. Je höher der Lombardsatz gegenüber dem Diskont dauernd festgesetzt ist, desto weniger wird der teurere Lombardkredit in Anspruch genommen werden. Ueberall da, wo der Wechselzufluss zur Zentralnotenbank nicht ausreichend ist zur Durchführung ihrer Aufgaben oder zur Beschäftigung der ihr zur Verfügung stehenden Kapitalien, wird die weniger geeignete Lombardanlage durch niedrigere Festsetzung des Lombardzinsfusses als Ersatz herangezogen. Die Bank von England geht im Hinblick auf ihre geringe Inanspruchnahme im Diskontgeschäft so weit, zwischen beiden Zinssätzen in normalen Zeiten überhaupt keinen Unterschied zu machen. Bei der Bank von Frankreich übersteigt der Lombardzinsfuss ihren Diskont nur um ½ pCt., während die in ihrer Lombardanlage beschränkte Reichsbank ihren Lombardsatz um ein volles Prozent über ihrem Diskontsatz zu halten pflegt. Dementsprechend bildet die Lombardanlage der Bank von England den weitaus grössten Teil ihrer Gesamtanlage in kurzfristigen Forderungen. Bei der Bank von Frankreich belief sich dieser Anteil im Durchschnitt des Jahrfünfts 1906 bis 1910 auf 36,6 pCt., dagegen bei der Reichsbank nur auf 7,4 pCt.

So verschieden aber auch die Ausdehnung des Lombardgeschäfts bei den einzelnen Notenbanken sein mag, immer wird der von ihnen festgesetzte Lombardzinsfuss und seine Wirkung auf die Bank und den Geldmarkt nur im Zusammenhang mit dem Diskont, von dem er abhängig ist, beurteilt werden können. Eine selbständige Bedeutung kommt dem Lombardzinsfuss der Notenbanken nicht zu.

Demgegenüber ist die Bedeutung des Bankdiskonts eine viel umfassendere. Sie beschränkt sich nicht nur auf den Kreditverkehr im Wechsel- und Lombardgeschäft mit der Zentralnotenbank selbst, sondern sie reicht über den Rahmen ihrer Geschäfte weit hinaus. Denn der Bankdiskont bildet im allgemeinen die Norm für die Nutzung der meisten kurzfristigen Forderungen im Lande, so für die privaten Zinssätze im Diskont-, Lombard-, Depositen- und Kontokorrentgeschäft. Auch die Bildung der Report- und Ultimogeldsätze bleibt von ihm nicht unberührt. Er ist ferner von erheblichem Einfluss auf die Zinssätze für den langfristigen Kredit, auf den Hypothekenzinsfuss, auf den Kursstand der Staatspapiere und der sonstigen erstklassigen Fonds, ja auf die Kursgestaltung aller an der Börse gehandelten Papiere, auf das Emissionsgeschäft und auf die Tätigkeit der Spekulation. Sogar die Preisbildung der Waren wird durch den Bankdiskont in Mitleidenschaft gezogen. Die ganze ökonomische Entwicklung wird durch ihn beeinflusst. Jeder Kaufmann, Industrielle und Landwirt muss bei seinen Kalkulationen berücksichtigen, welchen Preis er für das Geld, das er braucht, zu zahlen hat.

Alle diejenigen, welche vorwiegend Kredit in Anspruch nehmen müssen, sei es zu produktiver Betätigung, zur Weiterverarbeitung von Produkten und Waren oder zum Betriebe von Handelsgeschäften, sei es auch zu spekulativen Zwecken, sind an einem möglichst niedrigen Stande des Diskonts interessiert. Denn niedriger Diskont ermöglicht die Steigerung des Unternehmergewinns und regt deshalb den Unternehmungsgeist an, — freilich auch die Spekulation. Er begünstigt die wirtschaftliche Tätigkeit in Produktion und Handel, unterstützt die nationale Arbeit und verbilligt die Preise der Produkte, Fabrikate und Waren, was in weiterer Folge für die gesamte konsumierende Bevölkerung von Nutzen ist. Dabei ist aber auch eine möglichst grosse Stetigkeit des Diskonts namentlich für die Kreise mittlerer und kleiner Geschäftsleute von nicht zu unterschätzender Bedeutung, weil durch häufige Schwankungen des Diskonts die kaufmännische Kalkulation erschwert oder unmöglich gemacht wird. — Anderseits begünstigt hoher Diskont das anlagesuchende Kapital. Alle diejenigen, die vorwiegend Forderungen ausstehen haben — die Kapitalverleiher — haben naturgemäss ein Interesse an einem möglichst hohen Stande des Diskonts. Das gilt insbesondere auch von den Banken, die in Zeiten hoher Diskontsätze am stärksten in Anspruch genommen werden und dadurch höhere Zinsgewinne erzielen. Durch häufige Diskontänderungen werden kapitalkräftige Unternehmungen und Banken weniger empfindlich getroffen als der kleine Geschäftsmann, weil für das Kapital bei seiner grossen Beweglichkeit die mannigfachsten Anlagemöglichkeiten vorhanden sind. Für die berufsmässige Spekulation können häufige Diskontschwankungen sogar erwünscht sein.

Diese sich entgegenstehenden Interessen dürfen die Notenbanken bei der Festsetzung der Diskontsätze nicht unberücksichtigt lassen. Am wichtigsten ist zweifellos für ein Land mit vorwärtsstrebender wirtschaftlicher Entwicklung das Interesse an verhältnismässig niedrigem und gleichmässigem Diskont, besonders dann, wenn — wie in Deutschland — das eigene Kapital stark durch die Inanspruchnahme von Kredit ergänzt werden muss, und diejenigen Kreise, die vorwiegend mit geliehenem Kapital arbeiten, die Mehrheit der selbständig erwerbstätigen Bevölkerung bilden. Gerade in solchen Ländern werden aber durch die gesteigerte wirtschaftliche Tätigkeit und die damit verbundene grössere Kapitalnachfrage höhere Diskontsätze bedingt. Daraus folgt, dass niedrige Diskontsätze dann nicht im volkswirtschaftlichen Interesse liegen, wenn sie auf den Mangel wirtschaftlicher Regsamkeit zurückzuführen sind.

Im allgemeinen wird die Höhe der Diskontsätze wie die Tendenz ihrer Bewegung ebenso wie beim Zins überhaupt mitbeeinflusst durch das Verhältnis zwischen Kapitalbildung und Kapitalverbrauch sowie auch durch die Rentabilität der wirtschaftlichen Unternehmungen. Das erklärt sich aus den engen Beziehungen zwischen Geldmarkt und Kapitalmarkt, zwischen dem Markt für kurzfristige und dem für langfristige Anlagen. Aus der Tendenz des Kapitals, die günstigste Anlagemöglichkeit aufzusuchen, ergibt sich ein Zu- und Abströmen von Kapital an diesen beiden Märkten, je nachdem die Anlage die grössten Gewinnchancen bietet. Das ist natürlich nur in einem gewissen Umfange möglich, — insoweit als bisher gebunden gewesene Kapitalien frei werden. Ferner ist zu berücksichtigen, dass langfristige Kapitalien zwar dem Kapitalmarkte entzogen und vorübergehend dem Geldmarkt zu nutzbringenderer Anlage zugeführt werden können, dass aber Kapital, welches dem Verleiher nur für kurze Zeit zur Verfügung steht, vernünftigerweise nur am Geldmarkt Verwendung finden und nicht in langsichtige Unternehmungen gesteckt werden soll. Trotzdem geschieht dies missbräuchlicherweise namentlich in Zeiten einer aufsteigenden Konjunktur, indem die Grossbanken einen Teil ihrer Depositengelder der Industrie zu langfristiger Anlage zur Verfügung stellen. Die Beträge werden wiederum im Wege der Diskontierung von Wechseln, die natürlich längere Zeit hindurch prolongiert werden müssen, flüssig gemacht. Dann belastet andauernd die Nachfrage nach Kapital zu unrecht den Geldmarkt. Die Diskontsätze werden im allgemeinen und auf die Dauer nicht höher sein als die Rentabilität der wirtschaftlichen Unternehmungen, sonst fiele überhaupt der Anreiz zu wirtschaftlicher Tätigkeit fort.

Selbst vor den Landesgrenzen macht der weitreichende Einfluss des Bankdiskonts nicht halt. Im Vergleich mit anderen Ländern niedrige Diskontsätze drängen das heimische Kapital ins Ausland. Hohe inländische Diskontsätze ziehen anderseits ausländische Kapitalien ins Land. Dadurch erhält der Bankdiskont, mit dem ja die übrigen Zinssätze in Verbindung stehen, Bedeutung für die Gestaltung der internationalen Zahlungsbilanz, den Stand der Wechselkurse und damit der Gold- und Kapitalbewegungen, für die Arbitrage, für die Emission ausländischer Werte sowie vielfach für die Diskontsätze fremder Notenbanken. Umgekehrt wirken aber auch alle diese Faktoren wieder in gewissem Umfange auf die Diskontsätze der inländischen Zentralnotenbank ein. Es ist ein Verhältnis gegenseitiger Beeinflussung.

Die Festsetzung eines einheitlichen Diskonts, mit anderen Worten die Regelung des Geldleihpreises im Wechsel- und Lombardverkehr, durch die Zentralnotenbank nach bestimmten Grundsätzen nennt man Diskontpolitik. Im weiteren Sinne begreift aber die Diskontpolitik auch die planmässige Anwendung aller sonstigen Massnahmen in sich, die dazu bestimmt sind, die Diskontsätze und ihre Aenderungen (Erhöhung und Ermässigung) in ihrer Wirkung auf den Bankstatus und auf den Geldmarkt zu unterstützen. Ihr Hauptzweck ist, die an die Bank gestellten Kreditansprüche ihren jeweils verfügbaren Zahlungsmitteln (Geld und Geldsurrogate) nach Massgabe der gesetzlichen Vorschriften und unter Wahrung der volkswirtschaftlichen Interessen so anzupassen, dass die Zahlungsfähigkeit der Bank und die Landeswährung unter allen Umständen gesichert sind. Die Diskontänderungen sind also von einschneidendster Bedeutung für das gesamte Wirtschaftsleben; sie werden wegen der grossen in Frage kommenden Interessen in der Oeffentlichkeit allgemein erörtert und rufen zuweilen lebhafte Angriffe auf die Leitung der Notenbanken hervor. Das Problem der Diskontpolitik ist daher ebenso reizvoll als schwierig und hat schon oft Vertreter der Wissenschaft wie der Praxis zu eingehenden Studien angeregt.

Nach welchen Gesichtspunkten regeln nun die Zentralnotenbanken ihren Diskont, und wie wirken ihre Diskontveränderungen auf ihre eigene Lage, auf die Lage des Geldmarktes und auf die ihn beeinflussenden Faktoren? Bei der Beantwortung dieser Fragen soll vor allem die barzahlende und mit elastischem Notenrecht ausgestattete Zentralbank betrachtet werden, und zwar zunächst hinsichtlich der Wirkungen der Diskontpolitik im Inlande.

Die Notenbank kann nicht bei steigendem Kreditbedarf im Lande in unbegrenztem Umfang Kredit geben, indem sie Wechsel diskontiert und Lombarddarlehne erteilt. Das wäre unvereinbar mit der Pflicht, jederzeit auf Verlangen ihre Noten in barem Gelde einzulösen und die Giroguthaben zurückzuzahlen. Denn wenn sie ungemessene Beträge in Wechseln und Lombarddarlehnen anlegen wollte, würde der Betrag der von ihr in Umlauf gesetzten Noten bald so anwachsen und gleichzeitig ihr Vorrat an Metallgeld, insbesondere an Gold, sich so vermindern, dass ihre Fähigkeit zur Erfüllung ihrer täglich fälligen Verbindlichkeiten schliesslich in Frage gestellt sein würde. Damit wäre aber das Vertrauen in ihre Zahlungsfähigkeit erschüttert, die Banknoten würden gegenüber dem Golde unterwertig, der Kredit und die Währung des Landes, deren Hüterin die Notenbank sein soll, wären ernstlich gefährdet. Die bankgesetzlichen Bestimmungen in den einzelnen Ländern suchen diese Gefahr durch Vorschriften über die Bardeckung der Verbindlichkeiten der Banken oder zum mindesten der von ihnen in Umlauf gesetzten Banknoten abzuschwächen. Die Notenbank muss deshalb, wenn allzu grosse Geldansprüche an sie herantreten, wenn wie in Zeiten einer ungestüm vorwärtsdrängenden wirtschaftlichen Entwicklung oder einer Krisis viele Zahlungsmittel im geschäftlichen Verkehr gebraucht werden, den Preis des Geldes verteuern, den Diskont erhöhen. Dadurch wirkt sie einer weiteren Steigerung des in Form von Wechseldiskontierungen oder Lombarddarlehnen an sie herantretenden Kreditbegehrs entgegen. Ganz ebenso wie eine Ware, wenn ihr Preis steigt, nicht mehr so viel gekauft wird, als wenn sie billig ist, wird die Nachfrage nach dem teurer gewordenen Gelde nachlassen. Denn viele Geschäfte, die noch rentabel sind, wenn das dazu erforderliche Geld zu 3 pCt. beschafft werden kann, lohnen sich nicht mehr, wenn beispielsweise 5 pCt. Zinsen bezahlt werden müssen.

Die Diskonterhöhung wirkt also einschränkend auf den Geldbedarf des Landes, sie vermindert den Unternehmergewinn und mässigt dadurch den Unternehmungsgeist, sie hemmt ungesunde Uebertreibungen in Produktion und Handel, sie verlangsamt krisenhafte Entwicklungen und ernüchtert die Spekulation. Das bei flüssigem Geldstande und hohen Kursen am meisten rentable Emissionsgeschäft lässt nach. Anderseits wirkt die Diskonterhöhung anlockend auf das Kapital, das sich aus der Produktion dem Leihmarkte zuwendet. Niedrig verzinsliche Wertpapiere, auch Waren, deren Preis gestiegen ist, werden verkauft, die Kurse und Warenpreise sinken. Die flüssig gemachten Kapitalien suchen — wenn auch nur vorübergehend — den hohen Bankdiskont auszunutzen, weil er auch im Kontokorrent- und Depositengeschäft höhere Zinsen bedingt. Den Privatbanken und Bankiers fliessen mehr Mittel zu nutzbarer Anlage zu; sie brauchen deshalb die Notenbanken nicht mehr in dem bisherigen Masse in Anspruch zu nehmen, deren Anlage in Wechseln und Lombarddarlehnen abnimmt, während der in ihren Kassen befindliche Barvorrat steigt.

Umgekehrt wird eine Herabsetzung des Diskonts erforderlich werden, wenn der Geldbedarf im Lande abgenommen hat, wenn die an die Bank gestellten Kreditansprüche nur geringe sind; das ist besonders der Fall in Zeiten wirtschaftlichen Stillstandes oder Niederganges, wenn ihre Kreditmittel infolge der Einschränkungen in der Produktion nur in geringem Masse in Anspruch genommen werden. Der Unternehmungs-

geist wird dann durch die Verbilligung des Geldleihpreises, der einen grösseren Unternehmergewinn ermöglicht, wieder angeregt. Kapitalien, die vorübergehend am Geldmarkte ausgeliehen waren, werden wieder der Produktion zugeführt. Würde die Bank diesen veränderten Verhältnissen nicht Rechnung tragen, würde sie den Diskont nicht herabsetzen, wäre der von ihr gehaltene Diskont angesichts der verringerten Nachfrage nach Zahlungsmitteln zu hoch, so würde man sich an andere Geldgeber wenden. Der einheimische Bedarf würde schliesslich ohne Not auf das Ausland zurückgreifen und das Geld würde dort genommen werden, wo es billiger ist. Die Mittel der Bank würden unbeschäftigt bleiben, sie würde die Fühlung mit dem Markt, den notwendigen Ueberblick über den Wechselverkehr des Landes verlieren.

Die Diskontpolitik ist aber keineswegs eine reine Quantitätsfrage. Nicht bloss der tatsächlich schon eingetretene, sondern auch der in Aussicht stehende, vermutliche inländische Geldbedarf, dessen Grösse noch gänzlich unbestimmt ist, und vor allem auch die Art des Geldbedarfs sind für die Diskontpolitik von Bedeutung. Soweit die Bank ihre Aufgabe, dem Verkehr die nötigen Umlaufsmittel zur Verfügung zu stellen, durch Kreditgewährung erfüllt, darf sie dies nur zur vorübergehenden Beschaffung fehlender Betriebsmittel, nicht aber zur dauernden Beschaffung von Betriebs- und Anlagekapital tun. Mehren sich solche illegitimen im Wege der Wechseldiskontierung an sie herantretenden Ansprüche, so ist das meist das Zeichen einer ungesunden Entwicklung der Produktion. Neben der Zurückweisung der missbräuchlich ausgestellten Wechsel muss unter Umständen eine Steigerung des Diskonts vorgenommen werden. Auch wird zuweilen eine Erhöhung des Diskonts stattfinden, um Spekulationen oder Ausschreitungen an der Börse und am Geldmarkte vorzubeugen oder sie zu hemmen, ohne dass die Lage der Bank allein die Massnahme unbedingt erfordern würde. In solchen Fällen soll die Diskonterhöhung gleichsam als Warnungssignal für Handel, Industrie, Bankwelt und Börse wirken, es wohnt ihr also ein vorbeugender Charakter inne. In politisch bewegten Zeiten wird unter Umständen eine Diskonterhöhung angezeigt sein, um die Lage der Bank, selbst wenn sie an sich eine solche Massnahme nicht erforderlich machen würde, für den möglichen Fall eines Krieges zu stärken. Umgekehrt braucht die Bank nicht immer einer lebhaften Inanspruchnahme mit einer Erhöhung des Diskonts zu begegnen, z. B. wenn es sich darum handelt, den Ausbruch einer Panik im Keime zu ersticken, oder auch um eine in einem beschränkten Wirtschaftsgebiet bereits ausgebrochene Krisis zu lokalisieren. Diskonterhöhungen sind auch nicht bei den alljährlich an bestimmten Terminen wiederkehrenden aber schnell vorübergehenden Steigerungen des Geldbedarfs erforderlich, die nicht auf Aenderungen der wirtschaftlichen Konjunktur sondern auf Sitten und Gewohnheiten im Zahlungsverkehr beruhen. Ein stark erhöhter Geldbedarf tritt z. B. in Deutschland regelmässig bei der Zahlung von Mieten, Gehältern, Löhnen, Hypotheken, Kaufgeldern im Grundstücksverkehr, Zinsen, Wechseln usw. an den Monats- und Vierteljahrsschlüssen, namentlich aber am Jahresschluss auf. Dadurch werden der Reichsbank erhebliche Beträge entzogen, die allerdings erfahrungsgemäss zum Teil schon nach kurzer Zeit in die Bankkassen zurückfliessen.

Da die Lage des Geldmarktes — ausser im Status der Zentralnotenbank selbst — auch im Börsendiskont, in den anderen privaten Zinssätzen und in den Kursen erstklassiger festverzinslicher Fonds, insbesondere der Staatsanleihen und Rentenpapiere, zum Ausdruck kommt, so liegen auch darin wichtige Anhaltspunkte für die Beurteilung der inländischen Geldverhältnisse. Sie müssen beachtet werden, wenn die Zentralnotenbank den Markt beherrschen und die Fühlung mit ihm behalten will. Am wichtigsten ist die Bewegung des Börsendiskonts. Wenn der Diskont am Markte steigt, muss ihm die Bank meist durch eine Diskonterhöhung etwas vorauseilen, um zu verhindern, dass ihre Mittel zu stark begehrt und ihr Status dadurch illiquide wird. Anderseits muss die Bank ihren Diskont ermässigen, wenn der Marktsatz allzuweit hinter ihm zurückbleibt, und ihre Mittel infolgedessen nicht mehr in genügendem Masse beschäftigt werden. Es genügt indessen nicht, dass die Diskontänderungen der jeweiligen Marktlage Rechnung tragen, die Bank muss auch durch ihre diskontpolitischen Massnahmen den Markt so beeinflussen können, dass die an ihm notierten Sätze dem offiziellen Diskontsatz nach einer Erhöhung oder einer Ermässigung in einem gewissen Abstand folgen. Sie muss führend in den Zinsmarkt eingreifen. Gelingt ihr das nicht, so wird eine Entfremdung zwischen Bank und Markt eintreten. Die Diskontveränderung hat dann nicht den beabsichtigten Erfolg. Der Grad der Spannung zwischen dem Bankdiskont und dem Börsensatz ist daher für die Wirksamkeit der Diskontpolitik von grösster Bedeutung.

Bei Festsetzung des Diskontsatzes kommen aber für die Notenbanken nicht nur die inländischen Geldverhältnisse in Betracht. Auch die Beziehungen des inländischen Geldmarktes zum Auslande sind von grösster Bedeutung.

Die Einfuhr und Ausfuhr von Waren wie die Uebertragung sonstiger Werte und Leistungen zwischen den einzelnen Ländern begründen Schulden und Forderungen, die — soweit sie sich nicht ausgleichen und soweit der Ueberschuss nicht mit Wechseln, ausländischen Wertpapieren oder Zinsen von solchen usw. gedeckt werden kann — in letzter Linie mit dem international allgemein anerkannten Zahlungsmittel, mit Gold, bezahlt werden müssen. Das Gold fliesst dann aus dem Schuldnerland ab, und zwar wird es direkt oder indirekt aus der Zentralnotenbank entnommen, da sie ja in Ländern mit reiner Goldwährung gesetzlich verpflichtet ist, die von ihr ausgegebenen Noten auf Verlangen jederzeit in Gold einzulösen.

Nimmt der Goldabfluss im Verhältnis zu dem Barbestand der Notenbank allzu grosse Dimensionen an, so wird die Bank ihren Diskontsatz erhöhen. Dadurch wirkt sie weiteren Entnahmen entgegen. Denn der höhere Zinsfuss veranlasst die ausländischen Gläubiger, ihre Forderungen einstweilen zu stunden, da sie ihnen jetzt höhere Zinsen einbringen. Das gibt sogar den Anreiz, neue Forderungen auf das Inland zu erwerben, um die günstigere Verzinsungsgelegenheit in noch ausgiebigerem Masse auszunutzen. Es wird vielleicht sogar Gold vom Auslande in das Land gesendet, aus dem es abzufliessen drohte. Freilich muss schliesslich diese Schuld bezahlt werden. Die Zahlung wird aber unter Umständen auch durch eine inzwischen eingetretene Steigerung der Warenausfuhr erfolgen, und dann wird das Gold im Lande bleiben können. Bei manchen Ländern übersteigt freilich die jährliche Wareneinfuhr die Ausfuhr beträchtlich. Dafür haben sie aber an Zinsen auf die in ihrem Besitz befindlichen ausländischen Wertpapiere, an Gebühren für Frachten usw. so viele Forderungen an das Ausland, dass damit ihre Schuld für die Mehreinfuhr von Waren mehr als ausgeglichen wird. Ueberwiegen die fälligen Forderungen an das Ausland die Zahlungsverpflichtungen des Inlandes, so spricht man von einer günstigen Zahlungsbilanz. Sind dagegen die Zahlungsverpflichtungen gegenüber dem Auslande grösser als die Forderungen, so ist die Zahlungsbilanz ungünstig.

Ob der Stand der Zahlungsbilanz gegenüber den einzelnen Ländern in einem gegebenen Augenblicke günstig oder ungünstig ist, lassen die fremden Wechsel- und Scheckkurse erkennen. Sie zeigen den Preis an, zu dem man jeweilig Forderungen an das Ausland in Wechsel- oder Scheckform kaufen kann. Wechsel und Schecks sind aber die weitaus gebräuchlichsten Zahlungsmittel beim Ausgleich internationaler Verpflichtungen. Sind ihre Kurse niedrig, dann müssen viele solcher Forderungen an das Ausland vor-

handen sein und zum Kauf angeboten werden; sind sie hoch, dann hat das Ausland mehr Forderungen an das Inland, die Gefahr eines Goldexportes zeigt sich. Sobald die auswärtigen Wechselkurse einen bestimmten Kursstand erreicht oder überschritten haben, wird es für den Schuldner vorteilhafter, an Stelle der Wechsel Gold im Austausch gegen Banknoten aus der Bank oder aus dem Verkehr zu entnehmen und an das Ausland zum Ausgleich seiner Forderungen zu senden. Diese Grenze (Goldpunkt) ist erreicht, wenn der Preis für Wechsel sich um die Unkosten, die durch die Versendung des Goldes verursacht werden, höher stellt als der Preis, der der Münzparität entspricht. Ist das der Fall, dann fängt das Gold an, aus dem Lande abzufliessen. Erhöht dann die Zentralnotenbank ihren Diskontsatz, und folgt auch der Börsensatz in angemessenem Abstande dieser Erhöhung nach, dann suchen bei sonst gleichen Verhältnissen grosse Beträge aus all den Ländern, in denen die Diskontsätze niedriger sind, Anlage in Wechseln auf das Inland, vor allem in Bankakzepten, die ein internationales Handelsobjekt sind. Denn diese Anlage bietet grösseren Gewinn als diejenige im eigenen Lande. Auch die drohende Goldausfuhr allein kann unter Umständen eine Diskonterhöhung notwendig machen, ohne dass die Wechselkurse bereits den Stand erreicht haben, bei dem die Goldausfuhr lohnend erscheint, und ohne dass die Steigerung des Zinsfusses aus anderen Gründen, wie infolge vermehrten inländischen Geldbedarfs, geboten ist.

Alle Diskonterhöhungen, die durch die Beziehungen des Binnengeldmarktes zum Auslande bedingt sind, bezwecken in der Hauptsache immer die Beeinflussung der fremden Wechselkurse und damit der internationalen Goldbewegungen zum Schutze oder zur Stärkung der heimischen Goldreserven. Verschiebungen der internationalen Zahlungsbilanz werden entweder im Wege des Warenverkehrs oder des Geldverkehrs herbeigeführt. Die tieferen Ursachen sind mannigfaltig und in ihren Wirkungen schwierig im voraus zu beurteilen, besonders wenn diese den Markt überraschend treffen. Das ist vielfach der Fall bei der Emission ausländischer Anleihen, bei der Investierung von Kapitalien in ausländischen Unternehmungen, bei Krisen oder Kreditstörungen im Auslande sowie bei internationalen Börsen- und Arbitrageoperationen. Dagegen sind andere Vorgänge, die sich mit einer gewissen Regelmässigkeit wiederholen und auch in ihrem Umfang mit einiger Sicherheit vorhergesehen werden können, leichter in ihrer Wirkung abzuschätzen, so wenn es sich um die Zahlung der Zinsen für die im Auslande untergebrachten Anleihen an bestimmten Terminen oder um die Bereitstellung von Mitteln für vom Auslande gelieferte Ernteprodukte (Getreide, Baumwolle u. dergl.) handelt.

Die regulären, durch die Zahlungsverpflichtungen an das Ausland bedingten Goldabflüsse zwingen eine Notenbank durchaus nicht immer zu einer Erhöhung ihres Diskontsatzes, auch nicht in Ländern der reinen Goldwährung. Schon zur Aufrechterhaltung des internationalen Kredits eines Landes empfiehlt es sich im allgemeinen nicht, natürlich begründete Goldabflüsse durch Diskonterhöhungen oder sonstige Massnahmen zu erschweren. Von den 33 Diskonterhöhungen, die die Reichsbank in den letzten 20 Jahren von 1892—1911 vorgenommen hat, sind denn auch nur 3 hauptsächlich zum Schutze des Goldes gegen den Abfluss ins Ausland nötig gewesen, davon 2 im Oktober und November des Krisenjahres 1907, bei 9 Diskonterhöhungen bildete die drohende Goldausfuhr einen Nebenfaktor, und der grösste Teil, nämlich 21, erfolgte lediglich im Hinblick auf die Lage des heimischen Geldmarktes.

Eine Diskonterhöhung wird aber stets notwendig sein, wenn die Goldabflüsse so umfangreich und andauernd sind, dass die Landeswährung dadurch gefährdet erscheint; unter Umständen auch dann, wenn grosse Goldentziehungen nicht in der legitimen Waren- oder Geldbewegung, sondern in Arbitrageoperationen begründet sind, die lediglich den Zweck haben, augenblickliche Unterschiede in den Diskontsätzen oder in den an den grossen Börsenplätzen notierten Kursen von Devisen, Wertpapieren, Banknoten oder Münzen gewerbsmässig auszunutzen. Ebenso ist es Aufgabe der Diskontpolitik, unberechtigten Ansprüchen des Auslandes zu spekulativen Zwecken sowie Kapitalabwanderungen entgegenzuwirken, wenn solche durch umfangreiche Emissionen ausländischer Wertpapiere hervorgerufen werden, die wirtschaftlich oder politisch als nachteilig erkannt sind.

Die als Schutz gegen Goldabflüsse ins Ausland vorgenommenen Diskonterhöhungen haben indes keineswegs immer den erwarteten Erfolg. Das Mass dieses Erfolges hängt von den verschiedensten Faktoren ab, so von der Macht der Notenbank über den heimischen Geldmarkt, von den Währungsverhältnissen und von der Stellung der in Betracht kommenden Länder in der Weltwirtschaft. Die Diskonterhöhung wird in ihrer Wirkung überhaupt versagen, wenn die Notenbank den Geldmarkt nicht beherrscht und die Marktsätze dem gesteigerten Bankdiskont nicht gefolgt sind. Denn für den Stand der fremden Wechselkurse und damit für die internationalen Goldströmungen sind gerade die Marktdiskontsätze von entscheidender Bedeutung. Beharren sie auf ihrem bisherigen Stande und ist dieser gegenüber den entsprechenden Diskontsätzen in anderen Ländern relativ niedrig, so regen sie das Ausland zur Ausstellung von Finanztratten an, die im Inlande diskontiert werden. Durch diese Steigerung des Wertpapierimports wird die Zahlungsbilanz ungünstig beeinflusst. Die fremden Wechselkurse steigen und das Gold wird aus dem Lande getrieben. Das ist das Gegenteil dessen, was durch die Steigerung des Diskonts angestrebt wurde. Die Diskonterhöhung wird aber auch dann wirkungslos sein, wenn die Zentralnotenbanken der Länder, gegen welche sie gerichtet ist, sich dadurch zur Wehr setzen, dass sie ebenfalls Diskonterhöhungen vornehmen. Die Bedeutung solcher Gegenmassnahmen ist heute, wo die Solidarität der Geldmärkte infolge der gesteigerten Freizügigkeit des Kapitals eine ausserordentlich grosse geworden ist, im Vergleich zu früher sehr gestiegen. Vielfach ist die Bank von England genötigt, einer Diskonterhöhung der deutschen Reichsbank zu folgen und umgekehrt.

Auch aus anderen Gründen erfüllen Diskonterhöhungen, die durch Beeinflussung der fremden Wechselkurse die Goldausfuhr verhindern sollen, nicht immer ihren Zweck. So kommt es vor, dass Schulden an überseeische Länder, die wegen ihres starken Warenexportes ständig eine aktive Zahlungsbilanz haben, in Gold beglichen werden müssen, weil zur Bezahlung geeignete Gegenforderungen an diese Länder nicht genügend vorhanden sind oder die Aufnahmefähigkeit jener Länder für Devisen und sonstige internationale Zahlungsmittel nur eine beschränkte ist. Ebenso kann infolge von wirtschaftlichen Störungen oder Krisen im Auslande daselbst ein zwingendes Bedürfnis nach Gold eintreten. Ein treffendes Beispiel dafür bietet die amerikanische Krisis im Herbst 1907, als die Zahlungen für die amerikanischen Warenlieferungen an Europa, besonders an England und Deutschland, unverzüglich in Gold geleistet werden mussten. Die Diskonterhöhungen der Reichsbank und der Bank von England hatten damals nicht den erhofften vollen Erfolg.

Ist umgekehrt die Zahlungsbilanz eines Landes anderen Ländern gegenüber günstig, und erfährt aus diesem Grunde der einheimische Geldmarkt eine Stärkung durch Zuflüsse von Gold aus dem Auslande, so wird unter Umständen eine Herabsetzung des Diskonts mit ihren entgegengesetzten Wirkungen in Erwägung zu ziehen sein.

Der Uebergang der meisten Kulturstaaten zur Goldwährung, die steigende weltwirtschaftliche Entwicklung und die Ausdehnung der internationalen Handelsbeziehungen sowie die Erleichterung des Verkehrs haben die finanziellen

Beziehungen der einzelnen Länder inniger gestaltet, die Möglichkeit internationaler Kapital- und Geldübertragungen bedeutend vermehrt und die Interessengemeinschaft der einzelnen Geldmärkte wesentlich gesteigert. So erwünscht das für die einzelne Volkswirtschaft auch sein mag, und so sehr dadurch zeitweise der Ausgleich zwischen den einzelnen Geldmärkten gefördert wird, so ist dadurch doch anderseits die Diskontpolitik der Notenbanken zweifellos erschwert und ihre Fähigkeit zum Schutz der Währung geschmälert worden.

Nach dem Vorhergehenden ist die Diskontpolitik abhängig von dem Verhältnis der verfügbaren Mittel der Bank zu dem bei ihr Befriedigung suchenden Bedarf an Zahlungsmitteln. Anderseits wirkt die Festsetzung des Diskonts regulierend auf die Nachfrage selbst ein. Was den Zahlungsmittelbedarf anlangt, der an die Bank herantritt, so ist nicht allein seine Grösse massgebend, wie sie in der Situation der Zentralnotenbank selbst zum Ausdruck kommt, sondern auch wie sie sich in der Gesamtlage des heimischen Geldmarktes widerspiegelt. Für ihre Beurteilung kommt neben dem Bankstatus noch eine Reihe von anderen Kriterien in Betracht. Daneben ist aber auch die Art und der Charakter des jeweiligen Geldbedarfs und nicht zum wenigsten die gesamte internationale Geldmarktlage von Bedeutung. Unter Umständen ist sogar Umfang und Art eines zukünftigen, voraussichtlich demnächst an die Bank herantretenden Geldbedarfs zu berücksichtigen.

Auf der anderen Seite aber ist für die Diskontpolitik die Menge der den Notenbanken zur Verfügung stehenden Zahlungsmittel massgebend, nämlich Bargeld, insbesondere Gold, sowie Banknoten und Depositen. Auch das Verhältnis dieser Faktoren zueinander ist von Wichtigkeit. Für die Menge der Noten, welche den einzelnen Banken zwecks Kreditgewährung zur Verfügung stehen, sind in erster Linie entscheidend die über ihre Ausgabe erlassenen gesetzlichen Bestimmungen. Nur wenn diese dem Notenumlauf eine genügende Ausdehnung sichern, wie in Deutschland, Frankreich, Belgien, Oesterreich-Ungarn, Holland usw., wird es für die Notenbanken möglich sein, den Geldverkehr im Lande durch ihre Diskontpolitik zu regulieren. Die Grenzen der Notenausgabe müssen weit genug gesteckt sein, wenn sie nicht wie bei der Bank von England die Diskontpolitik unwirksam machen sollen. Gleichzeitig aber muss die Bank durch das Halten eines hinreichend grossen Goldvorrats eine sichere Gewähr dafür bieten, dass die Einlösbarkeit der Noten auch in Zeiten eines gesteigerten Geldbedarfs nicht in Frage gestellt wird. Das gilt auch für die Depositengelder oder Giroguthaben, die ebenso wie die Noten täglich fällige Verbindlichkeiten der Bank darstellen. Sie sind daher bankpolitisch ähnlich zu behandeln wie diese und dürfen nur zum Teil wieder zur Kreditgewährung verwendet werden. Die Depositen, die die Grundlage für den bargeldlosen Zahlungsausgleich bilden, haben als Betriebsfonds bei einzelnen Notenbanken eine Ausdehnung angenommen, hinter der die Bedeutung der Notenausgabe mehr oder minder zurückgetreten ist. Sie sind damit zu einem wichtigen Faktor der Diskontpolitik geworden. Auf ihre Liquiderhaltung muss um so mehr Bedacht genommen werden, als sie für die Deponenten den Ersatz ihrer baren Kasse bilden, auf den bei Rückforderung ihrer eigenen Verbindlichkeiten zuerst zurückgegriffen wird. Unter diesen Verbindlichkeiten spielen die gewaltigen Depositen der Grossbanken die Hauptrolle. Die Depositen der Notenbanken stellen also einen wichtigen, wenn nicht den wichtigsten Pfeiler im Kreditgebäude des ganzen Landes dar. Auch dieser Pfeiler muss daher durch einen der Erfahrung angepassten Goldvorrat getragen werden; selbst dann, wenn das Halten einer besonderen Deckung gesetzlich nicht vorgeschrieben ist.

Vom Goldvorrat der Notenbanken ist also am letzten Ende die Menge der ihnen zur Verfügung stehenden Kreditmittel abhängig. Er ist das Fundament, auf dem sich das Kreditgebäude hauptsächlich aufbaut und stützt. Er ist massgebend für die Kreditkraft der Banken. Für seine Stärke kommen die verschiedensten Momente in Betracht, so vor allem die internationale Zahlungsbilanz, sodann die Höhe des Nationalvermögens und die Art seiner Anlage, die Währung und der Goldvorrat des Landes, die Zahlungsgewohnheiten und die Struktur des Zahlungsverkehrs, insbesondere die Ausbildung der bargeldersparenden Zahlungsmethoden und schliesslich die Intensität des Wirtschaftslebens. Ist z. B. in einem Lande die Zahlungsbilanz andauernd ungünstig, so wird — da ihr Saldo am letzten Ende mit dem international allgemein anerkannten Zahlungsmittel, nämlich mit Gold, beglichen werden muss — dieses Land schliesslich nicht in der Lage sein, die reine Goldwährung aufrechtzuerhalten. Die Zentralnotenbank würde genötigt werden, sowohl dem Inlande wie dem Auslande gegenüber die Barzahlungen einzustellen. Inwieweit dieser Entwicklung durch die Aufnahme von Goldanleihen im Auslande entgegengewirkt werden kann, hängt von dem internationalen Kredit des betreffenden Landes ab.

Die Diskontpolitik ist das wirksamste Mittel, um den Geldumlauf mit dem Geldbedarf in Einklang zu bringen und gleichzeitig um das Geldwesen des Landes gegenüber den Ansprüchen des Inlandes und Auslandes zu sichern. Die gewissenhafte Prüfung und Abwägung von Angebot und Nachfrage allein ist für die Bank aber nicht ausreichend, weder um die Höhe ihrer Kreditgewährung noch den Stand ihres Diskontsatzes zu bestimmen. Die Diskontpolitik ist vielmehr das Ergebnis komplizierter Erwägungen über die Einwirkung der verschiedenartigsten Kräfte auf den Geldmarkt und die Zentralnotenbank. Sie rechnet nicht nur mit den Quantitäten, sondern ebenso sehr mit den Qualitäten von Angebot und Nachfrage.

Die Festsetzung des Diskonts durch die Notenbanken erfolgt daher keineswegs willkürlich, sondern unter dem Einfluss des jeweiligen Standes des Geldmarktes, der wiederum durch die Lage der gesamten Wirtschaftstätigkeit bedingt ist. Die Bank konstatiert in der Hauptsache den Zinssatz, welcher der Lage des Geldmarktes für einen möglichst langen Zeitraum am besten entspricht, ohne dass sie dabei jedem Druck des Marktes durch eine Aenderung ihres Diskonts zu folgen braucht.

In der Enquete, die in den Jahren 1864—65 in Frankreich veranstaltet wurde, prägte de Waru, einer der Regenten der Bank von Frankreich, den Satz: „La banque ne fixe pas le taux de l'intérêt, elle le constate," und der französische Finanzminister Cochéry sagte: „Mit den Gesetzen kann der Preis des Kredits nicht bestimmt werden. Allerdings folgt er Gesetzen, aber nicht denjenigen, welche die Parlamente machen. Der Diskont folgt den Gesetzen der Geschäfte. Er ergibt sich aus der gesamten Situation. Wollte man ein Institut oder den Staat zwingen, zu einem niedrigeren Satze zu diskontieren als den wirtschaftlichen Verhältnissen entspricht, so eilte man direkt ins Verderben." Das ist im grossen und ganzen gewiss richtig, und deshalb sind auch alle bisherigen Versuche, den Bankdiskont nach obenhin zu begrenzen oder einen bestimmten niedrigen Satz längere Zeit hindurch ohne Rücksicht auf die Lage des Geldmarktes aufrechtzuerhalten, gescheitert. Schon Napoleon I. musste seine Absicht, dauernd für die Bank von Frankreich einen Diskontsatz von 4 pCt. zu halten, sehr bald als undurchführbar aufgeben, und auch die in der Preussischen Bankordnung von 1846 enthaltene Bestimmung, die Bankleitung solle einer übermässigen Steigerung des Zinsfusses vorbeugen und darüber wachen, dass der Diskont- und Zinssatz der Bank möglichst gleichmässig erhalten bleibe, konnte es nicht hindern, dass der Diskont wiederholt bis auf 9 pCt. stieg und zeitweilig den grössten Schwankungen unterlag. Auch die wiederholten Forderungen einzelner politischer Par-

teien und wirtschaftlicher Interessentengruppen in Deutschland nach Verbilligung des Reichsbankdiskonts in Zeiten starker Anspannung sind völlig unbegründet und unerfüllbar. Auf die Dauer ist eben eine gewaltsame Beeinflussung des Geldmarktes selbst durch die stärkste und mächtigste Notenbank unmöglich.

Aber anderseits ist es einleuchtend, dass die Diskontveränderungen nicht rein mechanisch, lediglich unter Berücksichtigung der jeweiligen Inanspruchnahme der Zentralbank und der Lage des Geldmarktes erfolgen. So wenig die Notenbanken ihren Diskont selbstherrlich bestimmen können, so irrig wäre es zu glauben, dass sie ihn automatisch so festsetzen müssen, dass seine Höhe lediglich den Stand des Geldmarktes konstatiert, etwa so wie das Thermometer die Wärme anzeigt. Die Banken sind vielmehr oft genötigt, in das freie Spiel der Kräfte regulierend einzugreifen und vorübergehend zur Erzielung bestimmter, gewollter Wirkungen Diskontsätze zu halten, die dem augenblicklichen Stand des Marktes, wie er in ihrem eigenen Status oder in den Zinssätzen an der Börse und am offenen Markte zum Ausdruck kommt, keineswegs entsprechen. Sie können dies, weil ihnen durch das Notenprivileg und den Giroverkehr riesige Beträge zinsfrei zur Verfügung stehen, die sie zum Teil unbeschäftigt liegen lassen können, ohne dadurch direkte Verluste zu erleiden. Von grösster Bedeutung wird diese Bewegungsfreiheit in Krisen, in denen für die Notenbanken eine möglichst freie Diskontpolitik besonders erwünscht ist. Sie muss je nach der individuellen Eigenart und dem Verlauf der Krisis dem volkswirtschaftlichen Interesse Rechnung tragen unter gleichzeitiger Wahrung der Sicherheit der Bank. Feste Regeln lassen sich für solche anormale Zeiten am wenigsten aufstellen.

Deshalb sind auch alle Versuche einer automatischen Beeinflussung oder gar Regelung der Diskontpolitik wie sie in den verschiedenen Bankgesetzen gemacht worden sind, zu verurteilen oder wirkungslos. Denn sie knüpfen nur an die jeweilige Lage der Bank bzw. an einzelne oder mehrere Positionen ihres Status an. Das gilt sowohl für die kontinentalen Systeme einer Quotendeckung, die zudem vielfach die täglich fälligen Depositengelder völlig ausser Betracht lassen, wie auch insbesondere für die Peelsche Akte, die dem ungedeckten Notenumlauf der Bank von England eine absolute Grenze setzt. Dieses Gesetz musste wiederholt suspendiert werden. Auch durch das im deutschen Bankgesetz vorgesehene System der indirekten Kontingentierung des Notenumlaufs kann ein wirksamer Einfluss auf die Diskontgestaltung nicht ausgeübt werden. Jedenfalls hat sich die Reichsbank in ihrer Diskontpolitik dadurch nie beeinflussen lassen, und sie ist in zahlreichen Fällen nicht der Absicht des Gesetzgebers gefolgt, indem sie bei Ueberschreitung des steuerfreien Notenkontingents eine Erhöhung des Diskonts unterliess und den bisherigen niedrigen Diskont aufrechterhielt. Ein von Seyd herrührender Vorschlag, auf Grund einer festen Skala den Diskont automatisch beim Steigen der Metalldeckung der Noten zu ermässigen, dagegen bei Abnahme dieses Deckungsverhältnisses zu erhöhen, leidet an demselben Mangel wie eine ähnliche für die Reichsbank vom Abgeordneten Arendt gegebene Anregung, die Notensteuer nach dem wechselnden Bardeckungsverhältnis der Noten oder auch der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten prozentual abzustufen. Es ist eben unmöglich, durch gesetzliche Vorschriften irgendwelcher Art die Diskontschraube selbsttätig zu regulieren und die für die Diskontpolitik unerlässliche Umsicht und das Verantwortlichkeitsgefühl einer gewissenhaften Bankleitung zu ersetzen. Für diese können sie allenfalls e i n e n Anhalt zur Beurteilung der quantitativen Aenderungen des Bankstatus bieten. Für das Publikum kommt ihnen unter Umständen nur die Bedeutung eines mehr oder minder zuverlässigen Warnungssignals zu.

Die Notenbank wird stets im allgemeinen Interesse zur Förderung der nationalen Wirtschaftstätigkeit darauf Bedacht nehmen müssen, einen nach Lage der Verhältnisse möglichst niedrigen und stabilen Diskont zu halten. Hinter diesen Gesichtspunkten muss das Streben, im Interesse der Bankaktionäre hohe Gewinne zu erzielen, unbedingt zurücktreten. Je stärker ihre Stellung als Kreditgeber auf dem Geldmarkte und je grösser ihre Liquidität ist, um so weniger wird sie genötigt sein, allen kleinen und schnell vorübergehenden Schwingungen des Marktes zu folgen und um so mehr hat sie es in der Hand, Mass und Tempo ihrer Diskontveränderungen im Sinne möglichst stabiler und niedriger Diskontsätze selbst zu bestimmen. Beides liegt im Interesse einer aufstrebenden Volkswirtschaft, in der grosse Kreditansprüche, insbesondere an die Zentralnotenbank gestellt werden. Dieses Ziel ist freilich nur innerhalb der Grenzen erreichbar, die den Banken durch den Grad der Elastizität ihres Notenumlaufs und durch die stete Rücksicht auf ihre Pflicht zur Einlösung ihrer täglich fälligen Verbindlichkeiten gezogen sind.

Der wichtigste Gesichtspunkt bei der Diskontpolitik ist die Pflicht der Notenbank, unter allen Umständen die Landeswährung zu schützen und sie gegenüber den Ansprüchen des In- und Auslandes aufrechtzuerhalten, denn die Sicherheit des Geldwesens bildet die Grundlage für das Gedeihen der gesamten Volkswirtschaft. Mit dieser Aufgabe kann die Sorge für billigen Kredit in Widerspruch geraten. Auch in dem Bestreben, einen der Gesamtlage des Geldmarkts möglichst lange entsprechenden und dabei doch möglichst niedrigen Zinssatz zu halten, darf die Bank niemals ihre wichtigste Aufgabe aus den Augen verlieren. Vielmehr hat, wie Helfferich mit Recht ausführt, „die Rücksicht auf die Erhaltung der Landeswährung unbedingt den Ausschlag zu geben, schon deshalb, weil eine Erschütterung der Währungsverhältnisse und die mit ihr verbundene allgemeine Unsicherheit am letzten Ende gerade zu den hohen Zinssätzen führen müssten, zu deren Vermeidung man ein so grosses Opfer gebracht hat.“

Die Grenzen, die durch die Rücksicht auf die Währung gezogen werden, sind bei den verschiedenen Notenbanken mehr oder weniger eng. Immerhin lassen sie vielfach der Diskontpolitik einen ausreichenden Spielraum, der genügt, um sich im Interesse der Volkswirtschaft führend auf dem Zinsmarkte zu betätigen unter sorgfältiger Abwägung und Wertung widerstreitender Interessen und unter Berücksichtigung aller auf den Geldmarkt einwirkenden Faktoren. Diese sind ausserordentlich mannigfaltig, und es ist oft sehr schwierig, ihre Wirkung richtig einzuschätzen. Dazu ist nicht nur eine klare Erkenntnis und objektive Beurteilung aller Vorgänge des heimischen und internationalen Geldmarktes und seiner voraussichtlichen Entwicklung erforderlich. Darüber hinaus müssen sich die Notenbanken klar sein, welche Vorgänge wirtschaftlicher oder politischer Natur auf das Angebot und die Nachfrage von Zahlungsmitteln einwirken und in welchem Umfange dies der Fall ist oder für die nächste Zeit zu erwarten steht. Sie müssen ihr Augenmerk richten auf die Tendenz der gesamten wirtschaftlichen und politischen Entwicklung, die Lage und die Aussichten der einzelnen Erwerbszweige namentlich in Industrie, Handel und Landwirtschaft, auf die Gestaltung des Kapitalmarktes und die Fluktuationen der Börsenwerte, die Finanztransaktionen des Staates und der Banken, auf den Stand und die Entwicklungstendenz der Handels- und Zahlungsbilanz, namentlich der internationalen Edelmetall- und Kapitalströmungen, auf die wirtschaftliche und politische Entwicklung anderer Länder, auf die Finanzgebarung und Anleihepolitik fremder Regierungen, auf die Diskontpolitik fremder Zentralnotenbanken usw.

All diese Momente, deren genaue Abgrenzung freilich vielfach mangels zahlenmässiger Unterlagen unmöglich ist,

müssen von den Notenbanken in den Kreis der Betrachtung gezogen werden, sie müssen bisweilen in ihrer Entwicklungstendenz und in ihren Wirkungen antizipiert werden, weil der Bankdiskont unbeirrt von den Tagesschwankungen der Börsen- und Privatdiskontsätze im voraus festgesetzt und möglichst lange stabil gehalten werden muss. Die Diskontpolitik soll auf den Geldmarkt und dadurch auf die ganze wirtschaftliche Produktion einzuwirken suchen, anstatt sich von diesen Kräften treiben zu lassen. Das sind Ziele, deren sachgemässe Erreichung eine möglichst grosse Selbständigkeit und Bewegungsfreiheit der Bankleitung dringend erheischt.

(Fortsetzung folgt.)

## Einzahlung auf Aktien.

Von Justizrat Dr. **Herman Veit Simon**, Berlin.

Die Handelskammer Oldenburg hat nach Inhalt der Zeitschrift „Handel und Gewerbe" (1912, S. 321) an den Deutschen Handelstag eine Eingabe gerichtet, um eine Abänderung des § 195 Absatz 3 bzw. 284 Absatz 3 HGB. herbeizuführen. Dort ist vorgeschrieben, dass abgesehen von Sacheinlagen der auf die Aktien bei der Gründung oder bei der Erhöhung des Grundkapitals eingeforderte Betrag bar eingezahlt werden müsse. Bei der Anmeldung haben die Anmeldenden die Versicherung abzugeben, dass nicht nur diese bare Einzahlung erfolgt, sondern dass sie auch im Besitze des Vorstandes sei. Die bare Einzahlung muss ein Viertel des Nennbetrages und das etwaige Aufgeld der Aktien umfassen. Nur Zahlung in deutschem Gelde, in Reichskassenscheinen, sowie in gesetzlich zugelassenen Noten deutscher Banken gilt als Barzahlung.

Die genannte Handelskammer wünscht Abänderung dieser Vorschrift, damit auch Einzahlung durch Wechsel, Schecks oder durch Gutschrift bei einem Bankhause erfolgen könne.

Ich würde es nicht für wünschenswert halten, wenn dieser Anregung Folge gegeben wird.

Zweifellos ist der gegenwärtige Rechtszustand ein unbequemer. Die Summen, um die es sich handelt, müssen von den Gründern oder Zeichnern bar beschafft werden. Aber gerade diese Unbequemlichkeit erscheint wünschenswert. Denn die Notwendigkeit, bares Geld zu beschaffen, hindert diejenigen Personen an Gründung und Zeichnung, die nicht in der Lage sind, über bares Geld aus eigenen Mitteln oder auf Grund von beanspruchtem Kredit zu verfügen. Wenn solche Personen von der Teilnahme an Zeichnung und Gründung abgehalten werden, liegt dies im Interesse des Gemeinwohls. Wer nicht in der Lage ist, auf diejenigen Aktien, die nicht gegen Sacheinlage übernommen sind, wenigstens den vierten Teil und das Aufgeld bar einzuzahlen, der soll seine Hände von Gründungen und Zeichnungen lassen.

Zweifellos können Scheineinzahlungen unter Täuschung des Registerrichters bewirkt werden. Solche Scheineinzahlungen, zu denen auch Zahlungen mit Vereinbarung alsbaldiger Rückgabe zu rechnen sind (RG. in J. W. 1911, S. 514), werden aber bestraft (RG. St. 24, S. 292).

Wenn die Handelskammer Oldenburg darauf kein Gewicht legt, weil derjenige, der betrügen wolle, sich auch durch Strafandrohung nicht davon zurückhalten liesse, so beweist diese Begründung zu viel. Denn mit dieser Begründung könnte man unser gesamtes Strafgesetzbuch verbrennen. Betrug wird man niemals aus der Welt schaffen; aber den Betrug einzudämmen, ist eine der vornehmsten Aufgaben der Gesetzgebung.

Das Gesetz verlangt aber nicht nur, dass die Zahlung bar erfolge, sondern auch, dass sie noch im Besitze des Vorstandes ist, wenn dieser die Gesellschaft oder die Erhöhung des Grundkapitals der Gesellschaft zur Eintragung in das Handelsregister anmeldet. Soweit der Vorstand nicht die eingezahlten Beträge unter eigenen Verschluss nimmt, wird in der Praxis der Betrag bei einer Bank als reguläres Depositum hinterlegt. Dem steht naturgemäss gleich, wenn eine Bank den eingezahlten Betrag aus ihrer Kasse aussondert und als reguläres Depositum für den Vorstand der Gesellschaft in Verwahrung nimmt.

Dies ergibt naturgemäss eine zweite Unbequemlichkeit. Denn es muss nicht nur das bare Geld beschafft, sondern auch eine gewisse Zeit hindurch besonders aufbewahrt werden. Dadurch kann unter Umständen ein Zinsverlust entstehen; es ist auch nicht zu verkennen, dass die allgemeinen Bestrebungen zur Verminderung des Barverkehrs durch diese vom Gesetz erforderte zeitweise Stillegung des Bargeldes nicht gefördert werden. So wünschenswert die Vermeidung von Zinsverlusten und die Vermeidung des Barverkehrs aber auch im allgemeinen sein mag, die besonderen Umstände lassen es hier sachgemäss erscheinen, Zinsverluste und Barzahlungen in Kauf zu nehmen, um hierdurch nach Tunlichkeit vermögenslose und auch nicht kreditfähige Personen von Gründungen und Zeichnungen fernzuhalten.

Welche Folgen es hat, wenn wir von Barzahlung absehen, zeigen die „Einzahlungen" bei Gesellschaften mit beschränkter Haftung, bei denen mangels entgegenstehender Gesetzesvorschrift grundsätzlich auch Schecks, Gutschriften bei Banken u. dgl. als Einzahlung angenommen werden. Dort hat der Verfasser dieses Aufsatzes den Fall erlebt, dass ein G.-m.-b.-H.-Schwindler eigens eine „Bank" als G. m. b. H. insbesondere zu dem Zweck gegründet hatte, damit dort die Einzahlungen „gutgeschrieben" wurden, die jener Schwindler bei Uebernahme von Geschäftsanteilen verschiedener Baugesellschaften m. b. H. zu machen hatte.

Uebrigens wird der Zinsverlust jetzt regelmässig auf ein Mindestmass beschränkt, da die Bareinzahlung nur in demjenigen Augenblick vorhanden zu sein braucht, in welchem die Anmeldung der Gesellschaft bzw. der Erhöhung des Grundkapitals bei dem Registergericht eingeht.

Besondere Schwierigkeiten entstehen bei der Erhöhung des Grundkapitals in dem Falle, dass den Aktionären das gesetzliche Bezugsrecht eingeräumt wird. Die Ausübung des Bezugsrechts pflegt sich auf zwei bis sechs Wochen zu erstrecken. Die dabei eingehenden Barbeträge müssen von der Einzahlung ab bis zur Einreichung des Antrages auf Eintragung der Erhöhung in besonderer Aufbewahrung des Vorstandes verbleiben und dürfen mit dem Kassenbestande weder vermischt, noch im Geschäft verwendet werden. Denn der Vorstand muss im Augenblick der Anmeldung noch bestätigen, dass diejenigen Barzahlungen, welche die Zeichner auf die jungen Aktien geleistet haben, sich noch in seinem Besitz befinden. Diese Unbequemlichkeit wird jetzt regelmässig dadurch vermieden, dass den Aktionären das gesetzliche direkte Bezugsrecht genommen wird, und statt dessen eine Bank die jungen Aktien fest mit der Verpflichtung übernimmt, die jungen Aktien den Inhabern der alten Aktien anzubieten. Dann ist die Bank Zeichnerin und zahlt die 25 pCt. und das Aufgeld sofort in einer Summe ein; am gleichen Tage kann der Antrag auf Eintragung der Erhöhung an den Registerrichter eingereicht werden; sobald dies geschehen ist, kann die Bank über die eingezahlten Gelder verfügen. Selbst im Falle der Erhöhung des Grundkapitals ist es möglich, auf diese Weise die Schwierigkeiten der gesetzlichen Bestimmungen über die Einzahlungen zu ver-

meiden; die von der Bank eingezahlten Gelder können dann, noch bevor die Inhaber der alten Aktien das Bezugsrecht gegenüber der Bank ausgeübt haben, zum Bau von Gebäuden, zum Ankauf von Maschinen oder Waren oder zu sonstigen Zwecken benutzt werden. Dies ist, wie gegenüber der Begründung der Handelskammer Oldenburg hervorgehoben sein mag, nicht eine Umgehung des Gesetzes, sondern eine Vermeidung der durch das Gesetz gegebenen Schwierigkeiten; gerade der Zweck des Gesetzes, dass die Einzahlung bar erfolgt und noch im Augenblick der Eintragung der Erhöhung im Besitz des Vorstandes ist, wird durch diese Handhabung in vollem Umfange gewährleistet.

---

## Zur Frage der Organisation des langfristigen industriellen Kredits.

Von Regierungsrat Dr. **Ewald Moll**, Berlin.

Die Frage der Beschaffung langfristigen Kredits für unsere Industrie- und sonstigen Unternehmungen mittels Ausgabe von Schuldverschreibungen (Obligationen) an Stelle der Inanspruchnahme von Bankkredit ist in den letzten Jahren mehrfach Gegenstand der Erörterung gewesen. Bekannt sind die Bestrebungen des ehemaligen Direktors der Rheinischen Hypothekenbank Geheimen Hofrats Dr. Felix Hecht. Sein Ziel war die Gründung einer deutschen Industrie-Hypothekenbank, die sich nach dem Vorbild unserer bisherigen Hypothekenbanken die Geldmittel zur Befriedigung des industriellen Kredits durch Ausgabe von Obligationen beschaffen sollte. Auf der Generalversammlung des „Vereins für Sozialpolitik“ im Jahre 1903 in Hamburg gab Dr. Hecht wohl zum ersten Male die, zunächst freilich nur allgemein gehaltene Anregung zu einer solchen Gründung. Genauer entwickelte Dr. Hecht seinen Plan auf der Tagung des „Mitteleuropäischen Wirtschaftsvereins für Deutschland“ am 15. September 1908 in Mannheim. Ueber die Rede von Dr. Hecht, seine Denkschrift und über die Beschlüsse jener Tagung berichtete Professor Dr. Karl Diehl, Freiburg, im „Bank-Archiv“ Nr. 12 vom 15. März 1909 (Jahrg. VII, S. 188—191); er teilte auch seine Bedenken gegen die Durchführbarkeit des Hecht'schen Planes mit und machte vor allem geltend, dass es die teils zu reichliche, teils zu unvorsichtige Inanspruchnahme des Kredits gewesen sei, die bereits zu Schwierigkeiten auf dem Geld- und Kapitalmarkte geführt habe.

Mit den Hecht'schen Vorschlägen befasste sich ferner der Bankier Georg Hermann Loewy, Rawitsch, im „Bank-Archiv“ Nr. 15 vom 1. Mai 1909 (Jahrg. VIII, S. 241—243). Wenn er die Angelegenheit auch durchaus noch nicht für spruchreif hielt, so teilte er doch mit Dr. Hecht das Bedauern über den Mangel einer Organisation des langfristigen Kredits für die Mittel- und Kleinindustrie und über die Gewährung des langfristigen Kredits in Form von kurzfristigem Kredit seitens der Kreditbanken.

Der „Mitteleuropäische Wirtschaftsverein für Deutschland“ liess das Thema auf der vereinigten Tagung der Wirtschaftsvereine für Oesterreich, Ungarn, Belgien und Deutschland setzen, die am 17. und 18. Mai 1909 in Berlin stattfand. Am zweiten Verhandlungstage wurde über die Organisation des industriellen Kredits beraten. Kommerzialrat Dr. von Dorn, Wien, erkannte das Bedürfnis nach einer Organisation an und war der Ansicht, dass dieses auch in anderen Staaten am besten befriedigt werde durch ein Gesetz in Anlehnung an das österreichische Gesetz vom 27. Dezember 1905 über die fundierten Bankschuldverschreibungen. Der zweite Referent Bankdirektor Vas, Budapest, begründete seinen Standpunkt, dass eine Erweiterung der Organisation des industriellen Kredits ihm weder notwendig, noch zweckmässig, noch zulässig erscheine; er sprach sich im Gegenteil für eine gewisse Einschränkung der Gewährung industriellen Kredits aus. Dr. Hecht unternahm es, seinen Plan nochmals zu verteidigen, und wies darauf hin, dass inzwischen schon ein Komitee zusammengetreten sei, um seinen Plan weiter zu fördern. Die sich anschliessende Diskusssion erreichte ihren Höhepunkt durch die mit besonderer Aufmerksamkeit aufgenommenen Ausführungen des Geheimen Justizrats Prof. Dr. Riesser, der den Ausführungen des Bankdirektors Vas beitrat und im übrigen noch betonte, dass in letzter Zeit schon eine ganz erhebliche Förderung des Kredits der mittleren und kleineren Industrie-Unternehmungen erfolgt sei, die von den kleineren und mittleren Banken ausginge, die wegen ihrer örtlichen Beziehungen natürlich viel leichter über die Kreditwürdigkeit der fraglichen Unternehmungen urteilen könnten, als dies einer Zentral-Industriehypothekenbank möglich sein würde.

Am 11. Mai 1909 gelangte auf jener vereinigten Konferenz ein vermittelnder Antrag von Dr. Riesser zur Annahme, der dahin ging, weiterhin zu untersuchen, ob und durch welche praktischen und gesetzgeberischen Mittel den Uebelständen abgeholfen werden könne, welche sich bei der Gewährung langfristigen industriellen Kredits herausgestellt hätten.

Ausser dem Geheimen Hofrat Dr. Hecht hatte sich auch Amtsrichter Dr. Sontag, Kattowitz, mit ähnlichen Plänen befasst. Er veröffentlichte im Juni 1909 seine (nach den Angaben im Vorworte) bereits im Jahre 1906 fertiggestellt gewesene Schrift „Die Gründung einer Industrie-Hypothekenbank“ (Verlag Gebrüder Böhm, Kattowitz). Diese Schrift führte zu einer weiteren lebhaften Kritik in den Tageszeitungen und Zeitschriften. Erwähnt seien hier nur die Ausführungen von Dr. Erhard Hübener, Berlin, in seinem Aufsatz im „Tag“ Nr. 235 und 239 vom 7. und 12. Oktober 1909 und der Beitrag „Eine deutsche Industriebank“ des Direktors der Hessischen Landeshypothekenbank Regierungsrat Bastian, Darmstadt, in den „Grenzboten“ vom 15. Februar 1911.

Nach dem am 18. Oktober 1909 erfolgten Tode des Geheimrats Dr. Hecht hatte der Plan der Gründung einer deutschen Hypothekenbank seinen gewandten Förderer verloren. Soviel dem Verfasser bekannt, ist der Plan auch sonst noch nirgends über die ersten Vorbereitungen hinausgekommen. Mitte des Jahres 1910 schien es einmal, als solle es mit der Gründung eines solchen Unternehmens doch endlich ernst werden. Das Bankgeschäft Siegfried Levy & Co. in Köln hatte durch ihren Inhaber S. Levy, Köln, die Gründung einer Industriebank in der „Bankbeamten-Zeitung“ vom 15. Dezember 1910 befürworten lassen und trat einige Monate darauf auch mit einer kleinen Schrift „Deutsche Industriebank“ an die Oeffentlichkeit, in der auf die früheren Bestrebungen von Dr. Hecht und Dr. Sontag hingewiesen und die Gründung einer solchen Bank als nahebevorstehend bezeichnet wurde. Aus den Kreisen der bisherigen Hypothekenbanken wandte sich ausser dem Bankdirektor Bastian in den soeben erwähnten „Grenzboten“ auch der Direktor der Hypothekenbank in Hamburg Dr. Friedrich Bendixen, Hamburg, in seinem Aufsatz „Industrieller Hypothekarkredit“ im „Berliner Börsen-Courier“ Nr. 288 vom 23. Juni 1910 gegen den Gründungsplan jener Firma. Dr. Bendixen sprach zum Schluss aus: „Die deutsche Industrie leidet nicht an einem Mangel an Kapitalangebot.“

Alle bisherigen Arbeiten und Erörterungen über die Organisation des industriellen Kredits litten darunter, dass man bisher keinerlei Zahlen hatte, nach denen man genau angeben konnte, in welchem Umfange denn tatsächlich bereits industrieller und sonstiger langfristiger Kredit durch Ausgabe von Obligationen befriedigt wird. Schon bei der Beratung des Entwurfs des Gesetzes betr. die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen am 7. März 1899 im Reichstage bedauerte der Staatssekretär des Reichsjustizamts, dass er eine Statistik über den Umlauf der von jenem Gesetze betroffenen Obligationen leider nicht vorlegen könne. Auf diesen Mangel hatte Dr. Riesser kurz vorher in seiner Schrift „Zur Kritik des Teilschuldverschreibungsgesetzes“ (S. 57) auch bereits hingewiesen. So musste denn auch Bankdirektor Vas bei seinem Referat am 19. Mai 1909 in Berlin darauf verzichten, dem „Mitteleuropäischen Wirtschaftsverein“ Zahlen über den Umlauf an Industrie-Obligationen zu jener Zeit mitzuteilen. Er beschränkte sich in seinem Bericht auf die Mitteilung der Zahlen, welche ihm die Statistiken des Kaiserlichen Statistischen Amtes über die Börsenzulassungen der Wertpapiere seit dem Jahre 1897 boten. Aus der Summe der Zulassungen in den Jahren 1897 bis 1907 konnte Vas natürlich nicht ermitteln, wie gross der Umlauf der in jenen Jahren zugelassenen Industrie-Obligationen z. B. Ende des Jahres 1908 noch war, denn die Zulassungsstatistik berücksichtigt, wie ihr Name schon sagt, nicht die späteren Auslosungen und sonstigen Tilgungen.

Von bisherigen Schätzungen des Umlaufs an Industrie-Obligationen seien folgende mitgeteilt. Die „Frankfurter Zeitung“ schätzte den Umlauf in Nr. 235 (Abendblatt) vom 24. August 1904 auf zwei Milliarden Mark. Die „Denkschrift zur Reichsfinanzreform“ gelangte in Band IV, S. 34 für 1908 auf einen Umlauf von $2^1/_2$ Milliarden Mark.

Statistische Ermittlungen hat das Kaiserliche Statistische Amt nach jener Richtung bereits seit einigen Jahren im Rahmen seiner Arbeiten über die Geschäftsergebnisse der deutschen Aktiengesellschaften veröffentlicht. Jene Arbeiten beziehen sich auf die reinen Erwerbsgesellschaften, soweit sie sich nicht in Konkurs oder Liquidation befinden. Die gegen Ende August 1911 veröffentlichte Rentabilitätsstatistik der deutschen Aktiengesellschaften für 1909/10, für welche die in der Zeit vom 1. Juli 1909 bis 30. Juni 1910 abgeschlossenen Bilanzen zugrunde gelegt wurden, wies einen Obligationeumlauf von 3 259 129 000 M. auf. Für die 3 Geschäftsjahre, für welche solche Rentabilitätsstatistiken bisher vorliegen, ergibt sich folgender Umlauf:

| | |
|---|---|
| 1907/08 . . | 2 913 100 000 M. |
| 1908/09 . . | 3 060 624 000 „ |
| 1909/10 . . | 3 259 129 000 „ |

Da bei der Statistik der Geschäftsergebnisse der Aktiengesellschaften die (bekanntlich nicht immer am 31. Dezember abgeschlossenen) Bilanzen zugrunde gelegt werden, so ergibt sich, dass sich die soeben mitgeteilten Umlaufszahlen nicht auf einen einzelnen einheitlichen Zeitpunkt, etwa das Ende der verschiedenen Kalenderjahre, beziehen konnten.

In erheblich eingehender Weise befasst sich eine kürzlich vom Kaiserlichen Statistischen Amte veröffentlichte neue Arbeit mit den Obligationen der deutschen Aktiengesellschaften und sonstigen privatrechtlichen Aussteller. Die Statistik ist enthalten im 4. „Vierteljahrshefte zur Statistik des Deutschen Reichs“ S. 116—127[1]). Nunmehr liegen genaue, eingehend gegliederte Unterlagen vor, auf Grund deren es möglich sein wird, die Frage der Organisation des industriellen Kredits erneut zu prüfen.

Dies soll heute indes von uns nicht geschehen. Es sollen nur einige von den Hauptergebnissen der neuen amtlichen Veröffentlichung kurz mitgeteilt werden, um in grossen Zügen darzutun, welchen Umfang die Obligationenbegebung in Deutschland heute schon erreicht hat und welche besonderen äusseren Merkmale sich hierbei ergeben haben.

Das Kaiserliche Statistische Amt hat den Umlauf der Obligationen der deutschen privatrechtlichen Aussteller einheitlich nach dem Stande vom 31. Dezember 1910 festgestellt. Als Aussteller von Obligationen kommen in der Statistik nicht nur Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien vor, sondern auch Kolonialgesellschaften (gemäss dem deutschen Schutzgebietsgesetz), Gesellschaften mit beschränkter Haftung, bergbauliche Gewerkschaften, Genossenschaften, sonstige juristische Personen, Vereine, schliesslich auch Einzelkaufleute, offene Handelsgesellschaften, Kommanditgesellschaften und Standesherren. Von den Aktiengesellschaften sind jedoch die unter das Reichshypothekengesetz fallenden Banken nicht mit berücksichtigt, weil deren Obligationen vom Kaiserlichen Statistischen Amte bereits anderweitig erfasst werden. Ende 1910 gab es Hypothekenbanken-Obligationen im Betrage von 10 698 342 492 M., also weit über $10^1/_2$ Milliarden M.

Die neue Statistik berücksichtigt nicht nur Inhaber-, sondern auch Namens-Schuldverschreibungen. Letztere sind in Deutschland bekanntlich besonders häufig, weil man die für Inhaber-Schuldverschreibungen seit 1900 in allen Bundesstaaten (gemäss § 795 Bürgerlichen Gesetzbuchs) vorgeschriebene staatliche Genehmigung in den meisten Staaten, namentlich in Preussen, nicht gern nachsucht und gewährt. In Preussen war diese Genehmigung schon seit 1833 erforderlich[2]). Aehnliche Gesetze ergingen in Sachsen 1846, Baden 1860, Braunschweig 1867, Sachsen-Meiningen 1874, Schaumburg-Lippe 1877, Oldenburg 1879 und in Bayern erst 1896.

In die Statistik wurden nur diejenigen Aussteller von Schuldverschreibungen hineingezogen, die ihren Firmensitz innerhalb des Deutschen Reichs hatten. Gesellschaften, die mit deutschem Kapital gegründet und aus irgendeinem Grunde ihr Domizil im Auslande haben, sind in der Statistik nicht berücksichtigt, wie in der Einleitung zur amtlichen Veröffentlichung mitgeteilt ist.

Der Gesamtbetrag des Obligationen-Umlaufs der 2017 deutschen privatrechtlichen Schuldner war nach der neuen Statistik am 31. Dezember 1910 3 964 027 000 M. oder nahezu 4 Milliarden M. Auf die verschiedenen Arten von Ausstellern verteilt sich dieser Gesamtbetrag wie folgt: siehe Tabelle auf nebenstehender Seite.

Es fällt auf, dass auch 50 Einzelfirmen, offene Handelsgesellschaften oder Kommanditgesellschaften ihre Kreditbedürfnisse durch Ausgabe von Obligationen befriedigt haben. Wenn man die Tabelle 1 der amtlichen Veröffentlichung genauer durchsieht, findet man, dass von diesen 50 Ausstellern ihren Firmensitz hatten: 39 in Preussen, 1 in Bayern, 6 in Baden, 1 in Braunschweig, 1 in Schaumburg-Lippe und die übrigen 2 in Elsass-Lothringen. Weiterhin macht man dann die interessante Beobachtung, dass von den 39 preussischen Ausstellern allein 21 ihren Sitz in der Provinz Hannover

[1]) Verlag von Puttkammer & Mühlbrecht, Berlin. Das Heft ist auch einzeln käuflich für 2 M.

[2]) Gesetz vom 17. Juni 1833 wegen Ausstellung von Papieren, welche eine Zahlungsverpflichtung an jeden Inhaber enthalten (Gesetz-Sammlung S. 75 fg). Durch Gesetz vom 17. September 1867 (G.-S. S. 1518 fg.) wurde jenes Gesetz auch in den 1866 erworbenen Landesteilen eingeführt.

| Arten der Aussteller | Zahl der Aussteller | Umlauf der Obligationen in 1000 Mark |
|---|---|---|
| 1. Aktiengesellschaften (einschliesslich 10 Kommanditgesellschaften auf Aktien) . . . | 1576 | 3 261 531 |
| 2. Kolonialgesellschaften . . . . | 2 | 10 150 |
| 3. Gesellschaften m. b. H. . . . | 127 | 193 562 |
| 4. Bergbauliche Gewerkschaften . | 136 | 361 227 |
| 5. Genossenschaften . . . . | 31 | 16 069 |
| 6. Sonstige juristische Personen . | 44 | 34 879 |
| 7. Vereine . . . . . . . . . | 37 | 3 998 |
| 8. Einzelfirmen, offene Handelsgesellschaften, Kommanditgesellschaften . . . . . . . | 50 | 73 321 |
| 9. Sonstige Aussteller (einschliesslich Standesherren) . . . . . | 14 | 9 290 |
| | 2017 | 3 964 027 |

haben. Es ist beachtenswert, dass gerade in einem einzelnen Landesteile die Kapitalbeschaffung von Einzelfirmen, offenen Handelsgesellschaften und Kommanditgesellschaften mittels Ausgabe von Obligationen besonders beliebt ist, und es wäre sicherlich sehr erwünscht, aus hannoverschen Bankkreisen näheres über die inneren Gründe dieser Kapitalbeschaffung für jene Firmenarten zu erfahren. Vielleicht kommt in Betracht, dass das damalige Königreich Hannover das Geburtsland der modernen Teilschuldverschreibung ist, denn, wie Dr. Ernst Fleck in der Holdheim'schen „Monatsschrift für Handelsrecht und Bankwesen", Jahrg. 1902, S. 24, mitteilt, sind die modernen Teilschuldverschreibungen nicht zuerst von Eisenbahngesellschaften und später von Bergwerksunternehmungen ausgegeben, sondern als eine Erfindung des Bankiers Horstmann in Celle zu betrachten, der für die von Alten'sche Güterverwaltung zu Anfang der 30er Jahre des vergangenen Jahrhunderts eine in einzelne Stücke geteilte Obligationenanleihe vermittelte[3]).

Vom Gesamtumlaufe des Deutschen Reichs von 3 064 027 000 M. waren nur 586 166 000 M. = 14,8 pCt. auf den Inhaber ausgestellt, in Preussen von 2 598 281 000 M. sogar nur 34 392 000 M. = 1,3 pCt. Hieraus ist wohl zu entnehmen, dass in Preussen die schon seit 1833 vorgeschriebene staatliche Genehmigung für die Inhaber-Obligationen der vorliegenden Statistik im allgemeinen wohl nur für Voll- oder Kleinbahnen nachgesucht und gewährt ist[4]). Der aus der amtlichen Veröffentlichung des Näheren ersichtliche hohe Prozentsatz von Inhaber-Obligationen in einzelnen Bundesstaaten mag zum Teil aus Begebungen vor 1900 herrühren, zum Teil auch dadurch erklärlich sein, dass diejenigen Bundesstaaten, in denen bis 1900 eine staatliche Genehmigung nicht erforderlich war, diese nach 1900 eher zu erteilen geneigt waren als die Staaten, in denen man von den strengen Grundsätzen nicht gern abging.

Auch die Höhe der Verzinsung ist aus der Statistik zu ersehen. Auf die Zinssätze 4, $4\frac{1}{4}$ und $4\frac{1}{2}$ pCt. entfielen allein 3 353 679 000 M. Obligationen = 84,6 pCt. des Gesamtbetrags. Auch eine Verzinsung mit 5, $5\frac{1}{2}$ und sogar 6 pCt. kommt vor. Dass auch Schuldverschreibungen ohne Verzinsung nachgewiesen sind, dürfte daher rühren, dass bei gemeinnützigen Gesellschaften und Vereinen die Mitglieder im Interesse der Sache das Kapital oft ohne Zinsen zu gewähren pflegen und ihren Vorteil dann lediglich in der Verlosbarkeit der Schuldverschreibungen sehen.

Von besonderem Interesse dürfte es ferner sein zu erfahren, in welchem Umfange zum Zwecke der Sicherung der Anleihe-Gläubiger hypothekarische Eintragungen in Grundbücher, Berggrundbücher und Schiffsregister erfolgen, damit die Anleihegläubiger ein Vorzugsrecht gegenüber andern Gläubigern erhalten, im Falle des Konkurses des Unternehmens also nach Möglichkeit keine Verluste erleiden sollen. Bekanntlich gibt es zahlreiche Gesellschaften, welche ihre Schuldverschreibungen nicht hypothekarisch sicherstellen, vielmehr ihren Obligationären dann meistens nur zusichern, anderen Gläubigern vor ihnen keine besseren Rechte am Gesellschaftsvermögen zu gewähren. Für das ganze Gebiet des Deutschen Reichs ergibt sich aus der Uebersicht 3 der amtlichen Veröffentlichung, dass für 2 049 743 000 M. = 51,7 pCt. des Gesamtbetrags hypothekarische Eintragungen bewirkt sind. Wegen weiterer Einzelheiten sei auf die Statistik selbst verwiesen.

Aus ihr ist auch ersichtlich, wie sich die Aussteller mit den von ihnen ausgegebenen Schuldverschreibungen auf einzelne wichtige Wirtschaftsgebiete (Gewerbegruppen) verteilen. Diese Verteilung sei in ihren Ergebnissen für das ganze Reichsgebiet nachstehend mitgeteilt, wobei hinzugefügt sei, dass die Tabelle der amtlichen Veröffentlichung selbst wiederum — wie die übrigen — weiteren Aufschluss über die Zahlen der einzelnen Bundesstaaten und preussischen Provinzen gibt.

Die Verteilung der Obligationen auf die verschiedenen Gewerbegruppen ist folgende:

| Gewerbegruppe | Zahl der Aussteller | Betrag der Obligationen in 1000 Mark |
|---|---|---|
| 1. Bergbau und Hüttenbetrieb . | 290 | 1 066 472 |
| 2. Elektrotechnische Industrie . | 18 | 234 676 |
| 3. Gas-, Wasser- u. Elektrizitätswerke . . . . . . . . . | 122 | 325 158 |
| 4. Textilindustrie . . . . . | 153 | 156 985 |
| 5. Bierbrauerei und Mälzerei . . | 320 | 193 144 |
| 6. Voll-, Klein- u. Strassenbahnen | 109 | 477 499 |
| 7. Schiffahrtsunternehmungen . | 40 | 207 781 |
| 8. Sonstige Unternehmungen . . | 965 | 1 302 312 |

Der Gruppe der „sonstigen Unternehmungen" sind alle Aussteller zugewiesen, die bei den 7 übrigen Gruppen nicht untergebracht werden konnten, z. B. Maschinenfabriken, chemische Fabriken, Baugenossenschaften, standesherrliche Verwaltungen.

Vom Gesamtumlaufe von 3 964 027 000 M. waren 2 811 093 000 M. = 70,9 pCt. an deutschen und 142 616 000 M. = 3,6 pCt. an ausländischen Börsen zum Handel zugelassen. In dem letzteren Betrage sind 110 365 200 M. enthalten, die an deutschen und zugleich an ausländischen Börsen zugelassen waren, während die übrigen 32 250 800 M. Obligationen deutscher Gesellschaften ausschliesslich an ausländischen Börsen ge-

[3]) Vgl. hierüber auch Freund „Die Rechtsverhältnisse der öffentlichen Anleihen" (1907) S. 32, Anmerkung 2.

[4]) Ob und für welche Unternehmungen in Preussen seit 1833 die staatliche Genehmigung erteilt ist, könnte nachträglich noch mit Hilfe der Register aus den einzelnen Jahrgängen der Preussischen Gesetz-Sammlung festgestellt werden, denn nach § 2 jenes Gesetzes muss das landesherrliche Privilegium seinem ganzen Inhalte nach in der Gesetz-Sammlung bekanntgemacht werden, was auch in den meisten andern Staaten vorgeschrieben ist. Derartige umfangreiche historische Feststellungen hat der Verfasser für den vorliegenden Aufsatz nicht gemacht. Nur für die Jahre 1859 und 1867 hat er zufällig ermittelt, dass die Mansfeld'sche Kupferschiefer bauende Gewerkschaft zu Eisleben 2 Privilegien erhielt, nämlich das vom 14. Juni 1859 (G.-S. S. 349 fg.) zur Ausgabe von 500 000 Taler und das vom 16. September 1867 (G.-S. S. 1749 fg.) zur Ausgabe von weiteren Inhaber-Schuldverschreibungen im Betrage von 1 Million Taler, die als „Zweite Emission, Anleihe des Jahres 1867" bezeichnet wurde. Die Anleihen waren zu $4\frac{1}{2}$ pCt. verzinslich und hypothekarisch nicht sichergestellt. Im Privilegium vom 16. September 1867 befindet sich, was nebenbei bemerkt sei, im § 11 Abs. 2 die Bestimmung, dass den Gläubigern der Anleihe von 1859 das Vorzugsrecht vor den Inhabern der neuen Schuldscheine zustehen sollte.

handelt wurden. Auf diese eigenartige Tatsache sei besonders aufmerksam gemacht. Der gesamte im In- oder Auslande börsenfähige Betrag von am 31. Dezember 1910 im Umlaufe gewesenen Obligationen lautet somit 2 843 343 800 M. und das ist 71,7 pCt. des Gesamtumlaufs von 3 964 027 000 M.

Aus der amtlichen Veröffentlichung sind die an den einzelnen deutschen Börsen zugelassenen Beträge des Gesamtumlaufs von Ende 1910 genau zu ersehen. Auf die Berliner Börse entfielen z. B. 2 000 906 000 M. = 71,2 pCt. des Gesamtbetrages, auf die Frankfurter Börse 922 923 000 M. = 32,8 pCt. Zahlreiche Obligationen sind bekanntlich an mehreren deutschen Börsen zugleich zugelassen. Von ausländischen Börsen kommen Amsterdam, Basel (mit 64 282 000 M.), Brüssel, Genf und Zürich (mit 88 362 000 M. Obligationen deutscher Aussteller) in Betracht. Die Beträge für Amsterdam, Brüssel und Genf gingen nicht über 10 Millionen Mark hinaus. An einer österreichischen oder anderen ausländischen Börse sind also bisher deutsche Industrie-Obligationen nicht zugelassen.

Zum Schlusse sei noch auf die Uebersicht 5 der amtlichen Veröffentlichung hingewiesen. Hier wird in besonders lehrreicher Weise dargestellt, wie sich die an den Börsen zugelassenen Beträge auf die verschiedenen Arten der Aussteller (Aktiengesellschaften, Gewerkschaften usw.) und auf die verschiedenen Gewerbegruppen verteilen. Von 1576 Aktiengesellschaften mit 3 261 531 000 M. Obligationen hatten z. B. 670 = 42,5 pCt. die Börsenzulassung von 2 485 089 000 M. = 76,2 pCt. ihrer gesamten Obligationen bewirkt. Bei den bergbaulichen Gewerkschaften lauten dieselben Prozentzahlen nur 25,0 und 47,9 pCt. Von 290 Ausstellern der Gewerbegruppe „Bergbau und Hüttenbetrieb“ mit einem Gesamtbetrage von 1 066 472 M. hatten, um auch hier ein Beispiel mitzuteilen, 113 = 39 pCt. der Aussteller 686 175 000 M. börsenfähige Obligationen = 64,3 pCt. des Gesamtbetrages jener Gewerbegruppe.

---

## Schutz der Banken gegen Geisteskranke durch Geschäftsbedingungen.

Von Rechtsanwalt Dr. **James Breit**, Dresden.

I.

Die Fälle, in denen Banken durch unerkennbare Geisteskrankheit ihrer Geschäftsfreunde zu schaden kommen, häufen sich.

Es liegt dies mit Notwendigkeit in den wirtschaftlichen Verhältnissen der modernen Zeit begründet.

Einmal zieht die bankmässige Zahlungsorganisation immer weitere Kreise. Von Jahr zu Jahr mehren sich die Firmen und Personen, die sich dem Gironetz anschliessen. Die Zahl der Konten wächst ins Unübersehbare.

Zweitens erlangen die Abschlüsse auf telegraphischem und telephonischem Wege eine von Jahr zu Jahr sich steigernde Bedeutung. Mit der Entfernung und mit der Schnelligkeit der Abschlüsse wächst die Gefahr der Unerkennbarkeit der Geisteskrankheit durch den gesunden Kontrahenten.

Zu alledem treten dann auch noch die Fortschritte der psychiatrischen Wissenschaften hinzu. Dadurch hat sich der Kreis der Gemütszustände, die der Richter unter die Vorschrift in § 104 Nr. 2 BGB. einreihen muss, erheblich erweitert. Nicht nur der furiosus und der mente captus, wie sie sich in den Köpfen der Römer malten, werden heute als geisteskrank behandelt.

II.

Aus der jüngsten Zeit erregte das Urteil des Reichsgerichts vom 12. November 1910 Aufsehen[1]). Es hatte eine Bank von einem nicht erkennbar Geisteskranken Effekten gekauft und den Preis an ihn gezahlt. Die Effekten gehörten in Wahrheit einem Dritten. Sie wurde verurteilt, dem dritten Eigentümer den Erlös herauszuzahlen, den sie durch Weiterveräusserung der Effekten erzielt hatte.

Hier lag der Tatbestand noch einigermassen kompliziert, seine Voraussetzungen gehören nicht zu den täglichen Erscheinungen.

Viel einfacher liegt nun aber ein Fall, der sich jüngst ereignet hat, und der wohl wie kein zweiter geeignet ist, die schwierige Lage der Bank vor Augen zu führen. Ein Dresdner Kaufmann, der mit einer Bank seit Jahren in gewöhnlichem Kontokorrentverkehr stand, befand sich auf einer Vergnügungsreise in Italien. Dort traten plötzlich bei ihm Grössenwahnerscheinungen als erste Anzeichen der Gehirnerweichung auf. Er telegraphierte unter dem Einflusse seiner Wahnideen an die Bank und ersuchte um telegraphische Ueberweisung von 4000 M. Die Bank, die selbstverständlich von der Erkrankung des Kunden keine Ahnung hatte, kam dem Ersuchen nach.

Der Kranke opferte den grössten Teil des Betrages seinen Grössenwahnideen.

Dass die Ueberweisung als rechtsgeschäftliche Zahlung ungültig ist, ist zweifellos. Weder ist der Geisteskranke in der Lage, besondere Darlehensverträge abzuschliessen, noch ist er fähig, Rückzahlungen auf sein Kontokorrent- oder Giro- oder Depositenguthaben entgegenzunehmen. Die juristische Qualifizierung des Vorgangs ist hierbei ganz belanglos.

Man denke, wieviel tausend von Zahlungsanweisungen heute täglich den Banken von ihren Kunden zugehen. Wie soll die Bank prüfen, ob der Aussteller der Anweisung im Zeitpunkte der Ausschreibung geschäftsfähig war oder nicht. Sie muss selbstverständlich den Anweisungen nachkommen, wenn sie ihre Kunden nicht verlieren will und sich nicht etwa gar schadenersatzpflichtig machen will. Aber sie muss mit der Gefahr rechnen, dass sich hinterher herausstellt, der Anweisende habe die Dispositionsfähigkeit bereits zur Zeit der Ausstellung der Anweisung eingebüsst gehabt. Und dann hat sie den Schaden zu tragen und kann nur die faktische Bereicherung zurückfordern. Die Unbilligkeit dieses Ergebnisses liegt zu klar zutage, als dass hierüber Worte verloren zu werden brauchen. Da der Richter hier gegenüber der zwingenden Norm des Gesetzes nicht zu helfen vermag, so erscheint eine Aenderung des Privatirrenrechts unumgänglich.

Hierbei wird übrigens, wie in Paranthese bemerkt werden mag, auch die Frage der Einlösung von Inhaberpapieren durch geschäftsunfähige Inhaber klar geregelt werden müssen. In der juristischen Literatur ist die Frage überaus streitig, ob der Schuldner aus einem Inhaberpapier sich durch Zahlung an einen geschäftsunfähigen Inhaber befreien kann[2]). Die herrschende Meinung bejaht ja die Frage, sie stützt sich aber hierbei zum Teil auf höchst anfechtbare Argumente. Jedenfalls möchte ich nicht die Hand dafür ins Feuer legen, dass das Reichsgericht die Einlösung eines Kupons für rechtsgültig erklären wird, wenn der Inhaber des Kupons geisteskrank ist[3]).

III.

Im Mai 1905 hat der Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes dem

[1]) Bank-A. 10, 172. Hierzu Leonhard eb. 228. Vgl. ferner die Zitate Bank-A. 10, 172 in der Anm. der Red.

[2]) Vgl. hierzu Oertmann D. J.-Z. 1904, 1127 und Schuldverhältnisse § 793, 5; ferner Gierke D. J.-Z. 1905, 92; Planck § 793, 4 f.; Staudinger § 793, VI 2; Kohler B. R. 60, 188, 440, u. a.

[3]) Eine Frage: angenommen, die von Gierke gegenüber Oertmann verteidigte Auffassung sei zutreffend, wonach auch Zahlung an einen geschäftsunfähigen Präsentanten des Inhaberpapiers befreit — gilt dies dann auch für Inhaberschecks, mittels deren der Kontoinhaber Beträge von seinem eigenen Konto abhebt? Inhaberschecks sind ja doch Inhaberpapiere! Sehr viele den Scheckverkehr pflegende Banken, insbesondere die Hamburger Banken, gestatten ja Abhebungen vom Scheckkonto auch dem Kontoinhaber nur gegen Scheckformular, nicht gegen blosse Quittung. Erscheint es nicht widersinnig, Abhebung gegen Scheck und Abhebung gegen Quittung verschieden zu behandeln?

Reichsjustizamt eine Eingabe unterbreitet, in der eine Aenderung des geltenden Rechts in der Richtung vorgeschlagen wurde, es möge dem geschädigten Gegner des Geschäftsunfähigen ein Anspruch auf Ersatz des negativen Geschäftsinteresses nach dem Vorbilde des § 122 BGB. eingeräumt werden[4]).

Dieser Weg erscheint mir aus mehreren Gründen bedenklich. Einmal würde er zur Voraussetzung haben, dass auch im Gebiete der unerlaubten Handlungen eine umfassendere Schadenersatzpflicht des Geisteskranken anerkannt wird. Es müsste also die grundsätzliche Deliktsunfähigkeit der Geisteskranken beseitigt werden. Zu einem derartig folgenschweren Schritte werden sich unsere gesetzgebenden Faktoren schwerlich entschliessen.

Zweitens kann man aber auch fragen, ob der Vorschlag die doch nun einmal zweifellos vorhandene Schutzbedürftigkeit der Geisteskranken nicht zugunsten der gutgläubigen Dritten allzu stark ignoriert.

Es erscheint gewiss hart, wenn eine Bank, die dem plötzlich geisteskrank gewordenen Kunden 50 000 M. überweist, diesen Verlust allein tragen soll.

Es ist aber auf der andern Seite auch hart, wenn der vom Grössenwahn befallene Geisteskranke diesen Verlust allein tragen soll. Er hat vielleicht damit die Mittel auch nur zum notdürftigsten Unterhalt eingebüsst und droht der Armenpflege zur Last zu fallen.

Es muss ein vermittelnder Weg gefunden werden und diesen Weg weist uns die Vorschrift im § 829 BGB.[5]).

Nach dieser Vorschrift hat im Gebiete der unerlaubten Handlungen der Geisteskranke dem Geschädigten den Schaden insoweit zu ersetzen

> „als die Billigkeit nach den Umständen, insbesondere nach den Verhältnissen der Beteiligten, eine Schadloshaltung erfordert, und ihm nicht die Mittel entzogen werden, deren er zum standesgemässen Unterhalte sowie zur Erfüllung seiner gesetzlichen Unterhaltungspflichten bedarf".

Es wird einer späteren Zeit kaum verständlich erscheinen, weshalb das Bürgerliche Gesetzbuch diesen Schadenausgleich nur auf den deliktisch zugefügten Schaden beschränkt und ihn nicht auch auf den rechtsgeschäftlich zugefügten ausgedehnt hat.

Man vergegenwärtige sich den heutigen Rechtszustand. Der unerkennbar Geisteskranke geht in einen Antiquitätenladen und zerschlägt dort absichtlich eine kostbare Miniature. Alsdann haftet er auf angemessenen Schadenersatz, und wenn er ein mehrfacher Millionär ist, wird der Richter ihn wohl sogar zum Ersatz des vollen Schadens verurteilen.

Wenn dagegen derselbe Geisteskranke die Miniature kauft und sie alsbald dem ersten besten, der ihm auf der Strasse begegnet, schenkt, so steht dem Verkäufer ein Anspruch auf Zahlung des Kaufpreises nicht zu, weil ja der Vertrag nichtig ist. Die Bereicherung des Geisteskranken ist mit der Fortgabe der Miniature weggefallen. Der Verkäufer hat aber auch endlich keinen Anspruch auf Zahlung auch nur einer Mark Schadenersatz, weil es sich unglücklicherweise um einen rechtsgeschäftlich zugefügten Schaden handelt.

Hat diese Scheidung Sinn und Verstand?

Sie erklärt sich allerdings zum Teil aus der Entstehungsgeschichte des Gesetzes.

Die Gesetzesmaterialien zu der Bestimmung in § 829 BGB., die doch kaum zwei Jahrzehnte zurückliegen, muten den modern empfindenden Juristen an, als ob sie aus einer längst vergangenen Epoche stammen.

Der erste Entwurf zum BGB. lehnt jede Schadenersatzpflicht des Geisteskranken ab, und das, obschon sie ja sowohl im Preuss. ALR. I, 65 §§ 41, 44 wie im österr. GB. §§ 1309, 1310 seit 100 Jahren anerkannt war. Ein wenig verächtlich sprechen die Verfasser der Motive von „Reminiszenzen an die Auffassung des älteren deutschen Rechts". „Erwägungen der angeblich höheren Gerechtigkeit oder Billigkeit, oder Rücksicht auf ein erhebliches praktisches Bedürfnis rechtfertigten nicht eine derartige Abweichung von den allgemeinen Rechtsgrundsätzen"[6]). Ein geradezu unerhörter Satz! Als ob alle Glückseligkeit der Welt von der reinen Durchsetzung der „allgemeinen Rechtsgrundsätze" abhängt!

Die zweite Kommission empfand — freilich nur in ihrer Mehrheit — etwas moderner. Die Minderheit war noch ganz im Banne romanistischer Konsequenzmacherei. Man lese nur, mit welchen Argumenten diese Minorität die vorgeschlagene bedingte Ersatzpflicht deliktsunfähiger Personen bekämpfte:[7]) „Sie sei keineswegs ein Ergebnis des geläuterten Rechtsbewusstseins; im Gegenteil habe Ihering in seinem Werke „das Schuldmoment im römischen Privatrecht" überzeugend nachgewiesen, wie der dem Ent. zugrunde liegende Gedanke, dass nicht die schädigende Handlung, sondern nur die in ihr verkörperte Schuld des Täters die Ersatzpflicht begründe, sich in der Rechtsentwicklung im Gefolge einer gesteigerten Kultur durchgerungen habe (!). Diese Errungenschaft aufzugeben und zu den naiven Anschauungen einer früheren Entwicklungsperiode zurückzukehren, sei unmöglich (!!), die Regelung der Schadenersatzpflicht auf der Grundlage des Veranlassungsprinzips würde die individuelle Freiheit mit einer unberechenbaren Verantwortlichkeit belasten und ihr kein Gebiet übrig lassen, auf dem sie sich ungehemmt entfalten könnte." (!!!) — —

Ebenso schöne wie inhaltsleere Worte!

Die Majorität dachte glücklicherweise nüchterner. An eine Ausdehnung des Prinzips auf rechtsgeschäftlich zugefügten Schaden war aber freilich in einer Kommission, in der derartige Auffassungen noch von einer erheblichen Minderheit vertreten wurden, nicht zu denken, und sie wurde auch gar nicht angeregt.

## IV.

Die gesetzliche Norm, dass die Willenserklärung eines Geschäftsunfähigen nichtig ist, entspricht zwar den Anforderungen des modernen Verkehrsrechts nicht mehr — die zweckmässigere Regelung wäre die blosse Anfechtbarkeit —, sie ist aber jedenfalls nicht geradezu unerträglich.

Dagegen kann die Anerkennung einer begrenzten Schadenersatzforderung derjenigen Personen, die ohne Kenntnis von der Geschäftsunfähigkeit mit dem Geisteskranken kontrahiert haben, von einem modernen Rechte nicht mehr abgelehnt werden.

Wir leben nicht mehr in der Zeit, in der Rechtsgeschäfte durch mündliche formelle Stipulationen abgeschlossen werden, und in der daher jeder der Kontrahenten im allgemeinen hinreichend Gelegenheit hatte, den Geisteszustand seines Gegners vor Abschluss des Vertrages zu prüfen. Wir leben in der Zeit der Briefpost, des Telegraphen, des Fernsprechers. Eine solche Zeit verlangt in ganz anderem Masse das Vertrauen in die Rechtsbeständigkeit fremder rechtsgeschäftlicher Erklärungen. Das moderne Wirtschaftsleben mit seinem komplizierten Getriebe wäre undenkbar, wenn nicht der einzelne im allgemeinen fest darauf bauen dürfte, dass briefliche und telegraphische Erklärungen, die ihm zugehen, von legitimierten und geistig gesunden Personen abgegeben sind. Ein Recht, das dieses Vertrauen nicht so weit schützt, als es irgendwie mit berechtigten, entgegenstehenden Interessen vereinbar ist, ist zurückgeblieben. Daher muss jedes richterliche Erkenntnis, durch das dem getäuschten Vertrauen Rechtsschutz verweigert wird, eine Erschütterung in den beteiligten Kreisen hervorrufen[8]).

Man versetze sich in die Lage einer Bank, der von ihrem Kunden aus weiter Ferne telegraphiert wird, sie möge ihn umgehend von seinem Guthaben 10 000 M. überweisen. Wollte die Bank dem Kunden zurücktelegraphieren, er möge ihr zunächst ein notariell beglaubigtes ärztliches Attest über seine geistige Gesundheit zusenden, so würde sie sich schadenersatzpflichtig machen, wenn der Kunde aus irgendwelchen Gründen — etwa zur Zahlung einer

---

[4]) Vgl. den Wortlaut Bank-A. 5, 153.
[5]) So zuerst Leonhard Bank-A. 5, 153.
[6]) Mot. 2, 734.
[7]) Prot. 2, 585.
[8]) Vgl. hierzu auch meine Ausführungen über Reformbedürftigkeit des Schadensersatzrechts in der Deutschen Juristen-Zeitung 1911 Sp. 1371.

fälligen Hypothek — das Geld sofort benötigt. Schickt sie dagegen das Geld und stellt sich nachträglich heraus, dass der Kunde in einem Anfall von Geistesgestörtheit den Betrag gefordert hat, so ist die Zahlung als Rechtsgeschäft ungültig, und die Bank kann nur die faktische Bereicherung zurückfordern.

Dieser Rechtszustand ist auf die Dauer unhaltbar. Es muss das grundsätzliche Recht der Bank auf Erstattung desjenigen Schadens, den sie durch ihr gerechtfertigtes Vertrauen auf die Rechtsgültigkeit der Erklärung erlitten hat, vom Gesetz anerkannt werden. Nur muss dem Richter gestattet werden, gemäss der Vorschrift in § 829 BGB. nach freiem Ermessen den zu leistenden Betrag festzusetzen.

Hier tauchen die grundsätzlichen Probleme des Schadenersatzes auf. Unser Recht steht ja leider auf dem ganz unrichtigen Standpunkt, dass ein erlittener Schaden entweder auf Heller und Pfennig zu ersetzen ist, oder dass überhaupt kein Pfennig zu bezahlen ist. Infolgedessen wird der gewissenlose Betrüger zivilrechtlich ebenso behandelt, wie derjenige, dem höchstens eine ganz geringfügige Fahrlässigkeit zur Last fällt. Eine künftige Zeit wird in zahlreichen Fällen, in denen wir heute die rohe Frage aufwerfen: hat der Beklagte volle 50 000 M. zu bezahlen oder hat er nichts zu bezahlen, die Frage dahin formulieren: wieviel von den 50 000 M., die der Kläger durch das gelinde Versehen des Beklagten eingebüsst hat, kann er bei billiger Abwägung aller Momente von ihm erstattet verlangen?

### V.

Ob in absehbarer Zeit eine Aenderung des geltenden Privatirrenrechts zu erwarten ist, erscheint mehr als fraglich. Infolgedessen wird man den Banken raten müssen, wenigstens von allen gesetzlich gestatteten Rechtsbehelfen Gebrauch zu machen, um einer Schädigung durch Kontrahieren mit Geisteskranken nach Möglichkeit vorzubeugen.

Es fragt sich, welche Rechtsbehelfe das geltende Recht den Banken gewährt.

Rechtsungültig wäre natürlich ein Verzicht des Geisteskranken auf die Geltendmachung der Ungültigkeit des Geschäfts. Wenn daher z. B. ein bereits in Wahrheit Geisteskranker bei der Bank 20 000 M. Papiere deponiert und auf sie 10 000 M. Kredit erhält, so würde eine etwa in den Geschäftsbedingungen enthaltene Klausel des Inhalts, dass der Kontrahent auf die Geltendmachung einer etwaigen Nichtigkeit seiner Willenserklärung ausdrücklich Verzicht leiste, unverbindlich sein. Denn in diesem Fall ist ja der gesamte Vertrag und damit auch die Verzichtserklärung eben wegen der Geisteskrankheit hinfällig.

Aber dieser Fall, in dem ein bereits latent Geisteskranker zum ersten Male mit der Bank in Geschäftsverbindung tritt, gehört zu den selteneren Fällen.

Weitaus häufiger und für die Banken viel gefährlicher sind die Fälle, in denen erst während des Bestehens der Geschäftsverbindung die Geisteskrankheit beim Kunden plötzlich ausbricht. Hier steht den Banken allerdings die Möglichkeit offen, durch entsprechende Klauseln ihrer Geschäftsbedingungen den Schaden auf den Kunden abzuwälzen.

Gewiss kann der Kunde nicht etwa von vornherein darauf verzichten, für den Fall, dass er später in Geisteskrankheit verfallen sollte, sich auf die Ungültigkeit seiner in der Geisteskrankheit abgegebenen Erklärungen zu berufen. Es gibt keinen Verzicht auf die Geschäftsunfähigkeit! Der Vormund würde daher trotz einer solchen Erklärung nicht nur berechtigt, sondern auch kraft seines Amtes verpflichtet sein, die Ungültigkeit geltend zu machen.

Wohl aber kann der — noch geistig gesunde — Kunde sich rechtsgültig verpflichten, der Bank denjenigen Schaden zu ersetzen, den sie in Zukunft etwa dadurch erleiden sollte, dass sie im Vertrauen auf die Rechtsgültigkeit seiner Erklärung ihrerseits Erklärungen abgibt oder Verfügungen trifft.

Gegen die rechtliche Zulässigkeit einer solchen Erklärung existieren nicht die geringsten Bedenken. Wie sich jedermann verpflichten kann, einem Dritten denjenigen Schaden zu ersetzen, den er später einmal durch Feuer oder durch Hagel oder durch Tiere erleiden sollte, also durch irgendwelchen Zufall, für den er dem Beschädigten an und für sich nicht aufzukommen hätte, so kann er sich natürlich auch zum Ersatze desjenigen Schadens verpflichten, den er selbst vielleicht einmal im Zustand der Unzurechnungsfähigkeit ihm zufügt. Auch dieser Schaden ist ja rechtlich ein durch Zufall erlittener Schaden. Es wird daher den Banken nicht zu verargen sein, wenn sie im Hinblick auf die zurückgebliebene deutsche Gesetzgebung in ihre Geschäftsbedingungen eine Klausel etwa folgenden Inhalts aufnehmen:

„Sollte der Kontoinhaber während der Dauer der Geschäftsverbindung die Fähigkeit zur Abgabe rechtsverbindlicher Willenserklärungen infolge Geisteskrankheit oder Stellung unter Vormundschaft verlieren, so ist er der Bank zum Ersatze des gesamten Schadens verpflichtet, den sie durch die unverschuldete Unkenntnis von der Rechtsunwirksamkeit seiner Willenserklärungen erleiden sollte."

**Nachschrift der Redaktion.**

Die Darlegungen des Herrn Verfassers, insbesondere der von ihm mitgeteilte praktische Fall, bestätigen aufs neue, dass der gegenwärtige Rechtszustand einer Aenderung zum Schutze gutgläubiger Gegenkontrahenten eines heimlich Geisteskranken aufs dringendste bedarf. Die Frage, ob es zweckmässiger ist, diesen Schutz durch Weiterbildung des Prinzips des § 122 BGB. oder vielmehr desjenigen des § 829 BGB. zu gewähren, ist gewiss in hohem Masse diskutabel; über die Gründe, aus denen der erstere, vom Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes vorgeschlagene Weg vor dem Vorschlage Leonhards und Breits den Vorzug verdienen dürfte, vgl. auch Kuhlenbeck im Bankarchiv Bd. V, S. 285 ff. Was die von dem Herrn Verfasser angeregte Geschäftsbedingungsklausel betrifft, so erreicht dieselbe, abgesehen von den Fällen, wo die heimliche Geisteskrankheit bereits bei Beginn der Geschäftsverbindung bestand, auch dann nicht ihren Zweck, wenn die Bank, wie dies aus stempelrechtlichen Erwägungen allgemein üblich ist, von einer im voraus erfolgenden vertraglichen Einigung über den Inhalt der Geschäftsbedingungen absieht, sich vielmehr damit begnügt, denselben dem Kunden bekanntzugeben, so dass die Geschäftsbedingungen ihre bindende Kraft erst dadurch erlangen, dass ihr Inhalt beim Abschluss späterer Einzelgeschäfte stillschweigend zur lex contractus derselben gemacht wird. Denn eine stillschweigende Vereinbarung dieser Art mit dem Inhalt der Breitschen Klausel kann der Kunde bei Abschluss des Einzelgeschäfts, nachdem er bereits in Geisteskrankheit verfallen ist, mit rechtlicher Wirkung nicht mehr treffen.

## Gerichtliche Entscheidungen.

### I. Börsenrecht.

1. Zu § 58 BörsG., §§ 762, 764 BGB.

Bei Termingeschäften an ausländischen Börsen zwischen börsentermingeschäftsfähigen Personen ist der Spiel- bzw. der Differenzeinwand auf Grund der §§ 762, 764 BGB. nicht grundsätzlich ausgeschlossen. Der Kommissionär darf jedoch, wenn sein Kommittent ebenfalls Bankier ist, annehmen, daß dieser seine Aufträge im reellen Geschäftsbetriebe für seine Kunden und nicht in der Absicht des Differenzspiels erteilt. Ebenso wird das Vorliegen einer Spielabsicht auf seiten des Kommissionärs durch den Nachweis widerlegt, dass er die Auf-

**träge des Kommittenten durch Gegengeschäfte an der Börse gedeckt oder mit korrespondierenden Orders anderer Kommittenten kompensiert hat.**

Urteil des OLG. Karlsruhe vom 1. Dezember 1911, Nr. 14620.

Die Parteien sind, wie nicht bestritten, in das Handelsregister eingetragene Kaufleute. Die Geschäfte, um die es sich handelt, waren in Paris auszuführende und dort zu erfüllende Börsentermingeschäfte in Bergwerkspapieren, auf welche das französische Recht und die Pariser Geschäftsusancen Anwendung zu finden haben, soweit nicht zwingende Vorschriften des deutschen Rechts entgegenstehen. Es ist daher nicht nur zu prüfen, ob die Forderungen, die die Klägerin aus den im Auftrag des Beklagten vorgenommenen Käufen von Minenaktien nach französischem Rechte begründet sind, sondern auch, ob nicht Bestimmungen des deutschen Rechts zwingender Art entgegenstehen, die den Beklagten berechtigen, die Erfüllung der Klagansprüche zu verweigern. Die Rechtsgültigkeit der eingeklagten Forderungen nach französischem Recht steht außer Zweifel und wird von dem Beklagten auch nicht bestritten. Namentlich hat der Beklagte nach französischem Recht nicht die Möglichkeit, dem Klageanspruch aus Börsentermingeschäften den Spiel- oder Differenzeinwand entgegenzusetzen. Anders jedoch nach deutschem Börsengesetz, dessen Anwendung, da die Klage der Pariser Firma bei einem deutschen Gerichte erhoben ist, nicht ausgeschlossen werden kann. Die Bergwerksaktien, die der Beklagte durch die Klägerin an der Pariser Börse kaufen liess, sind an den deutschen Börsen zum Börsenterminhandel nicht zugelassen. Obwohl die Geschäfte in derartigen Papieren in Deutschland an sich erlaubt und gültig sind, wenn beide Teile, wie hier, ins Handelsregister eingetragene Kaufleute sind (§ 53 Börsengesetzes), so ist gegen die aus ihnen entstandenen Ansprüche doch der Spiel- und Differenzeinwand der §§ 762, 664 BGB. zulässig. Der § 58 Börsenges. schliesst diesen Einwand zwar bis zum Börsenterminhandel zugelassenen Werten aus, und der § 61 Börsenges lässt die Vorschrift des § 58 auch dann Anwendung finden, wenn das Börsengeschäft im Ausland abgeschlossen oder zu erfüllen ist. Voraussetzung des § 58 ist aber immer, daß die Zulassung des betreffenden Wertpapiers zum Börsenterminhandel in den zum Schutze des Publikums namentlich gegen arglistige Beeinflussung der Kurse eingeführten Formen des § 50 Börsenges. erfolgt ist. Diese Vorsichtsmassregeln des § 50 können aber nur dann als erfüllt gelten, wenn die erforderlichen Erhebungen von einer inländischen Börse vorgenommen sind und daraufhin die Zulassung zum Terminhandel an der inländischen Börse ausgesprochen worden ist. Die Zulassung des Wertpapiers zum Terminhandel an der ausländischen Börse kann auch dann nicht als genügend angesehen werden, wenn sogar für die Zulassung zur amtlichen Notierung an der Auslandsbörse ähnliche Vorschriften beständen, wie sie im § 50 Börsenges. gegeben sind.

— Vgl. RG. 76 S. 371 ff. und die dort zitierte Literatur. —

Der hiernach an sich zulässige Einwand des Beklagten, es sei bei den hier in Betracht kommenden Geschäften die tatsächliche Lieferung ausgeschlossen und die Absicht der Parteien nur auf die Zahlung des Unterschieds zwischen dem vereinbarten Preis und dem Börsenpreise der Lieferungszeit gerichtet gewesen, jedenfalls aber habe die Klägerin die Spielabsicht des Beklagten gekannt und kennen müssen, ist jedoch tatsächlich nicht begründet.

Zunächst ist die Behauptung des Beklagten, die Klägerin habe die Käufe und Verkäufe, auf Grund deren sie den Beklagten jetzt in Anspruch nimmt, gar nicht ausgeführt, unrichtig und durch die Korrespondenz und die sonstigen von der Klägerin vorgelegten Urkunden widerlegt. Die Klägerin war als Kommissionärin des Beklagten nicht verpflichtet, die Käufe und Verkäufe, um die es sich im einzelnen Falle handelte, jeweils an der Pariser Börse abzuschließen, sondern sie konnte auch als Selbstkontrahentin dem Beklagten gegenüber eintreten und insbesondere auch, wenn sie zugleich mit dem Kaufauftrag des Beklagten einen Verkaufsauftrag in den gleichen Werten für einen anderen ihrer Börsenkunden — oder umgekehrt — zu vollziehen hatte, beide Aufträge mit einander kompensieren. So hat sie den Auftrag vom 21. April 1910 auf Kauf von 100 Stück Tanganyika und 100 Stück Randmines in der Weise ausgeführt, dass sie die ersteren von der Firma A. am gleichen Tage an der Pariser Börse zum Kurse von 170 kaufte, die letztere aber, für welche gleichzeitig ein Verkaufsauftrag der Firma B. E. in W. vorlag, zum Tageskurs von 235 unmittelbar von der W.er Firma übernahm und der Beklagten per ultimo April überliess. Da der Beklagte bis zum Lieferungstage eine Erklärung, dass er die Papiere gegen Zahlung des Kaufpreises beziehen werde, nicht abgab, so hat denn die Klägerin, die an sich berechtigt war, jederzeit die Abnahme der Papiere von dem Beklagten am Stichtage zu verlangen, den Usancen der Pariser Börse entsprechend — vgl. das Sachverständigengutachten — von ihrem Rechte der Prolongation des Geschäfts auf ultimo Mai Gebrauch gemacht. Diese Prolongation erfolgte im Wege der Reportierung in der Weise, dass sie die Papiere zum Liquidationskurse von Ende April an die Firma F. in P. verkaufte und gleichzeitig auf Ende Mai wiederkaufte.

Der Kauf der 400 Shansi und der 400 Goldfields, mit welchem der Beklagte die Klägerin am 29. April 1910 unmittelbar telegraphisch beauftragt hatte, fand dadurch seine Erledigung, dass die Klägerin von der Firma G. H. M. in P. am gleichen Tage 400 Shansi à 57,75 und 100 Goldfields zu 165 auf ultimo Mai kaufte. Ende Mai 1910 wurde dann, da der Beklagte inzwischen keine entgegenstehenden Aufträge gegeben hatte, wieder prolongiert, wobei die Klägerin die 400 Shansi, wozu sie nach den Pariser Börsenbedingungen berechtigt war, mit ihrem eigenen Gelde abhob, während die Goldfields, Randmines und Tanganyikas durch die Firma A. zum Liquidationskurse einschliesslich Reportgebühren auf Ultimo Juni 1910 prolongiert wurden. Als dann der Beklagte trotz wiederholter Mahnung und Fristsetzung den Betrag von 1180 Frs., der sich infolge des Kursrückgangs der Papiere als Unterschied zwischen dem Ankaufspreis der Papiere und dem Liquidationskurs Ende Mai 1910 herausgestellt hatte, fortgesetzt zu zahlen verweigerte, obwohl diese Zahlung nach Pariser Börsengebrauch spätestens am zweiten Tage nach Ultimo Mai hätte erfolgen müssen, hat die Klägerin am 11. Juni 1911 ihrer Androhung entsprechend die Positionen des Beklagten in der Weise gelöst und den Beklagten „exekutiert", dass sie die 100 Tanganyika durch die Firma A. an der Pariser Börse verkaufen liess, die 100 Randmines zu 233,50 und die 100 Goldfields zum Kurse von 164 an die Firma M. D. und endlich von den 400 Shansi 200 Stück zum Kurse von 53,75 an G. M. M. in P. und weitere 200 Stück zum Kurse von 53,50 an B. E. in W. verkaufte. Das Gericht ist, obwohl die von der Klägerin vorgelegten Urkunden, die den Vollzug der Geschäfte erweisen sollen, teilweise nur in nicht anerkannten Briefabschriften bestehen, nicht im Zweifel, dass die Klägerin die einzelnen Käufe, Reportagen und Verkäufe tatsächlich in der Weise, wie sie es behauptet, auch wirklich vorgenommen hat. Denn sie hat die sämtlichen Geschäfte, insbesondere auch die Reportierung der 400 Shansi am 30. Mai 1910, die sie mit ihrem Gelde abhob, in ihrem Repertorium über Börsengeschäfte, von welchem ein durch einen beeidigten Uebersetzer gefertigter und beglaubigter Auszug vorgelegt wurde, verzeichnet und versteuert. Es muss aber als ausgeschlossen gelten, dass die Klägerin, wenn sie die Geschäfte gar nicht ausgeführt und nur mit dem Beklagten als Gegenspieler auf die Differenz hätte spielen wollen, die Steuer jeweils bezahlt hätte, welche der französische Staat für die einzelnen Käufer und Verkäufe für sich in Anspruch nimmt.

Ebensowenig liegt für die Annahme ein Anhaltspunkt vor, dass die Klägerin oder ihr Agent B., sollte auch der Beklagte, was dahingestellt bleiben mag, nur auf die Differenz habe spielen wollen, wusste oder hätte wissen müssen, dass es dem Beklagten nur um den Preisunterschied zwischen dem Börsenpreis des Kauftags und dem Lieferungstermin zu tun war. Der Beklagte ist selbst Bankier, von dem an sich schon zu vermuten ist, dass er die Aufträge im reellen Geschäftsbetriebe für seine Kunden der Klägerin erteilte. Der Agent B. hatte auch, ehe er mit dem Beklagten einen Geschäftsabschluss machte und sofort nach Erhalt des Auftrags vom 15. April 1910 Erkundigungen über die Vermögenslage des Beklagten eingezogen und erfahren, dass er „prima" und jedenfalls nach seinen Vermögensverhältnissen imstande war, Wertpapiere, wie die hier in Betracht kommenden, zu kaufen und zu beziehen. Endlich hatte der Beklagte auch selbst nicht in Abrede stellen können, dass wenigstens ein Teil der Käufe von ihm im Auftrage eines Kunden vorgenommen wurden, und hat in seinem Briefe vom 30. April 1910 (A II. S. 45) aus-

drücklich der Klägerin mitgeteilt, die von der Klägerin berechneten Kurse würden von seinem Kunden nicht anerkannt.

Hiernach ist für den Differenzeinwand nach § 764 BGB. in keiner Richtung Raum gegeben.

2. Zu §§ 67, 68 Börs.G.

Sog. Getreidearbitragegeschäfte sind keine Getreidedifferenzgeschäfte im Sinne des § 68 Börs.G.

Urteil des OLG. Düsseldorf vom 20. November 1911 — 1. U. 76. 11 —*).

Aus den Gründen:

Die Klägerin behauptet selbst nicht, dass sie bei den Abschlüssen an reine Effektivgeschäfte gedacht habe. Sie macht vielmehr geltend, dass sie sämtliche Geschäfte als sog. Arbitragegeschäfte angesehen habe und dass sie als solche rechtlich bindend seien. Der Vorderrichter lässt die Frage, ob solche Geschäfte wirksam seien, unentschieden, wenn er auch hervorhebt, dass eine Bejahung der Frage näher liegt. Bei den sog. Arbitragegeschäften, wie sie im Getreidehandel vielfach vorkommen — nach Nussbaum in der Deutschen Juristenzeitung 1908 S. 799 sollen sie mehr als neun Zehntel aller an der Berliner Getreidebörse geschlossenen Zeitgeschäfte ausmachen — handelt es sich darum, bei langfristigen Abschlüssen gegen die aus dem Schwanken der Getreidepreise sich ergebenden Gefahren Sicherung zu verschaffen. Hat z. B. eine Firma im Aus- oder Inlande eine grössere Menge Getreide gekauft, dass ihr erst nach längerer Zeit zugeht oder bei der nach Monaten eintretenden nächsten Ernte geliefert werden soll, dann verkauft sie dieselbe Menge mit derselben Frist an der Berliner Börse und gleicht dadurch die ihr aus einem Steigen oder Sinken des Preises drohende Gefahr zum grossen Teile aus. Sobald sich für sie dann später eine andere Gelegenheit findet, das Getreide vorteilhafter zu verwerten, schliesst sie an der Berliner Börse ein Gegengeschäft gegen das frühere, indem sie dieselbe Menge mit gleicher Frist kauft. Die beiden an der Börse geschlossenen Geschäfte finden dann regelmässig ihre Erledigung durch Ausgleichung der dabei sich ergebenden Differenz. Diese spätere Verrechnung der beiden Geschäfte wird der Arbitrageur regelmässig in erster Linie ins Auge gefasst haben. Dies ist dem Gegenkontrahenten im Zweifel auch bekannt. Immerhin will der Arbitrageur eine effektive Lieferung bei dem ersten Geschäft nicht ohne weiteres für alle Fälle ausgeschlossen wissen. Der Gegenkontrahent muss deshalb, sofern eine weitere Erklärung nicht erfolgt oder eine andere Absicht nicht zutage tritt, regelmässig mit der, wenn auch entfernten Möglichkeit einer effektiven Erfüllung rechnen. Für beide Teile steht deshalb regelmässig in erster Linie wohl die Abwicklung der beiden Börsengeschäfte durch Zahlung der Differenz in Frage. Immerhin bleibt im Zweifel auch die effektive Lieferung als alternative Verbindlichkeit Gegenstand des Vertrages. Solange deshalb nicht festgestellt werden kann, dass die effektive Lieferung von vornherein nach der Absicht wenigstens des einen Teiles völlig ausgeschlossen war und dass dem anderen Teile dies bekannt war oder bekannt sein müsste, wird man deshalb die Voraussetzungen des § 68 Börsengesetzes keinesfalls als gegeben ansehen können, da diese Gesetzesvorschrift verlangt, dass beide Teile nur Ausgleichung der Differenz durch Zahlung im Auge haben. Dass solche Arbitragegeschäfte vom Rhein aus an der Berliner Börse geschlossen werden, hat der in erster Instanz vernommene Zeuge nicht verneint. Nach den Ausführungen der Parteien kann man auch ohne weiteres annehmen, dass die Klägerin derartige Geschäfte mit einer grossen Zahl von Getreidefirmen Westdeutschlands tätigt. Nach dem Ergebnisse der Verhandlung fehlt es an jedem Anhalt dafür, dass die Klägerin die von der Firma Bl. & Co. ihr angetragenen Geschäfte nicht als solche hätte ansehen können. Es fehlte auch weiter für die Klägerin an jeder tatsächlichen Unterlage dafür, dass die Firma Bl. & Co. jede effektive Lieferung von vornherein vollständig ausgeschlossen wissen wollte, zumal sie auf den Weizenkauf vom 18. März 1910 das Realisationsgeschäft erst am 24. Mai getätigt hat und auf den Weizenverkauf vom 23. Mai ein Gegengeschäft bis zum Tage der Zwangsregulierung am 28. Juli 1910 überhaupt nicht abgeschlossen hat. In rechtlicher Beziehung so weit zu sehen und auf das erste Börsengeschäft den § 68 BörsG. ohne weiteres deshalb schon anzuwenden, weil die Absicht einer eventuellen Lieferung hierbei regelmässig nur eine ganz entfernte ist, ist nicht angängig. Eine solche weitgehende Auslegung des Gesetzes erscheint besonders auch um deswillen ausgeschlossen, weil den Beteiligten hierbei die Spielabsicht fern liegt, sie vielmehr mit dem Geschäfte durchaus berechtigte wirtschaftliche Interessen verfolgen.

*) Mitgeteilt von Herrn Rechtsanwalt Dr. Arthur Nussbaum, Berlin.

## II. Handelsrecht.

Zu § 252 HGB.

Bei einer Abstimmung in der Generalversammlung über die Abberufung von Vorstandsmitgliedern vor Ablauf der Amtsdauer wird an sich schon der ihre Teilnahme an der Abstimmung verhindernde Interessenkonflikt vorliegen. Handelt es sich nun um die Frage, ob das Dienstverhältnis wegen schwerer Pflichtverletzungen ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist aufgehoben werden soll, und ist bereits ein Antrag der Gesellschaft auf Erlass einer einstweiligen Verfügung zwecks Suspendierung von den Amtsverrichtungen gestellt werden, so liegt ein sehr erheblicher Konflikt der beiderseitigen Interessen vor.

Urteil des RG. I. Ziv.-Sen. vom 15. Februar 1911, Rep. I. 387, 10 (J. W. 1911, S. 408).

## Bücheranzeige.

Die deutschen Großbanken und ihre Konzentration im Zusammenhang mit der Entwicklung der Gesamtwirtschaft in Deutschland. Von Dr. Riesser, Geh. Justizrat und ord. Honorarprofessor an der Universität Berlin. 4. verbesserte und vermehrte Auflage mit einer Uebersichtskarte. Verlag von Gustav Fischer in Jena. 768 S. Lex. 8°.

Soeben ist die neue 4. Auflage des Riesserschen Werkes „Die deutschen Grossbanken und ihre Konzentration im Zusammenhang mit der Entwickelung der Gesamtwirtschaft in Deutschland“ erschienen. Sie war bereits innerhalb eines Jahres nach der Ausgabe der 3. Auflage vom April 1910 nötig geworden. Ihre Bearbeitung war bereits am 17. September 1911 vollendet, wenn auch noch die seither bekannt gewordenen Ereignisse, soweit irgend möglich, während der, innerhalb dieses tiefbewegten Winters erfolgten Drucklegung für die Darstellung benutzt sind.

Der Charakter dieses standard work der deutschen Bankliteratur ist den Lesern des Bank-Archivs zu bekannt, als dass auf ihn hier näher einzugehen wäre. Das Buch bietet, wie von der Kritik der 3. Auflage allgemein anerkannt ist, heute die zuverlässige Grundlage für die Erkenntnis der Entwickelungsgeschichte der deutschen Grossbanken, die von Riesser in ihren Einzelheiten klargelegt ist, ohne dabei jemals den Zusammenhang mit der gesamten wirtschaftlichen Entwickelung Deutschlands aus dem Auge zu verlieren.

Die neue Auflage übertrifft die dritte an Umfang um drei Bogen. Fast keine Seite des Werks ist ohne kleine Veränderung geblieben. Doch hat sich gezeigt, dass an keiner Stelle eine prinzipielle Abkehr von der in der 3. Auflage gewählten Disposition oder Darstellungsweise erforderlich geworden ist. Nur der Abschnitt IV über die Konzentrationsbewegung im deutschen Bankwesen während der Zeit von 1870 bis zur Gegenwart und noch mehr der Abschnitt V mit dem Kapitel über die gegenseitige Beeinflussung der Banken- und Industrie-Konzentration ist inhaltlich wesentlich umgestaltet. Die eingehende Darstellung des ewigen Hin und Her, des Auf- und Abwogens, der Berührung, Verbindung und gegenseitigen Abstossung im Interessenkampf der im Bankwesen und der Industrie tätigen Kräfte und Gebilde gewährt ein Bild von grosser Anschaulichkeit und Lebendigkeit.

Das Buch ist in allen Zahlenangaben im Text wie in den Beilagen auf den neuesten Stand gebracht.

Die Redaktion.